

# 剥离上风风能及宇星科技， 聚焦核心业务发展

## 盈峰环境 (000967)

### 事件

#### 公司转让上风风能和宇星科技 100% 股权

公司拟将全资子公司浙江上风风能有限公司（“上风风能”）100% 股权转让给绍兴盈创环境工程有限公司，交易价格 1000 万元；另外，公司将宇星科技 100% 股权以评估价值为基础，作价 15.81 亿元出售给上风风能，相关工商变更登记手续已办理完毕，宇星科技成为上风风能的全资子公司。

### 简评

#### 战略剥离风机、烟气及水治理等业务，聚焦力量发展核心主业

公司 14 年开始转型，经过环保业务板块的调整和中联环境的并入，目前已经形成清晰的战略发展路径：以环保方向业务作为核心发展，传统板块以及非核心业务逐步进行剥离，1-2 年内定位纯环保企业；其次，未来上市公司发展两大主力军已然凸显：1、核心业务产业链是以中联为基础的环卫机器人、环卫装备、环卫服务、垃圾分类及生活垃圾终端处置，重点打造中联环境环卫平台发展环卫机器人、新能源环卫装备、智慧环卫服务以及环卫服务一体化等领域，充分发挥公司在环卫装备领域的龙头优势。2、监测领域，行业良好的商业模式以及公司多年的积淀打造了全新的监测事业部，其他的水处理、烟气治理、土壤修复等作为公司较弱的业务，不是核心要素。本次上风风能的转让和宇星科技的剥离不仅是对公司业务发展的积极调整，也是在国家金融去杠杆、PPP 业务政策等不利因素影响下的正确选择。同时，宇星科技 18 年营收占公司 11.64%，净利润占公司 8.02%，其剥离对业务及业绩影响较小，双方明确，本次交易完成后五年内，上风风能和宇星科技不得从事环境监测业务（包含环境监测设备、工业过程分析仪器、实验室仪器的生产、销售等，以及与前述产品相关的服务），宇星科技监测业务相关的无形资产（包括但不限于商标、专利、软件著作权等）授权盈峰科技使用，资产和产业结构的优化会大幅提升公司的盈利能力及竞争力。

#### 合计收益 1.55 亿元，21 年底之前付清 15.81 亿转让款，持续弹药补充助力公司发展

本次转让上风风能的股权收益 2831.15 万元，前次以 15.81 亿元出售宇星科技收益 1.26 亿元，两次交易合计带来收益 1.55 亿元。同时，上风风能会分三期支付转让款（19 年 9 月 15 日前 10 亿元、20 年 12 月 31 日前 2 亿元、21 年 12 月 31 日前 3.81 亿元），款项的陆续支付持续为公司发展补充弹药，为公司未来财务状况及经

维持

买入

郑小波

zhengxiaobo@csc.com.cn

0755-23952703

执业证书编号：S1440518060001

发布日期：2019 年 08 月 13 日

当前股价：6.34 元

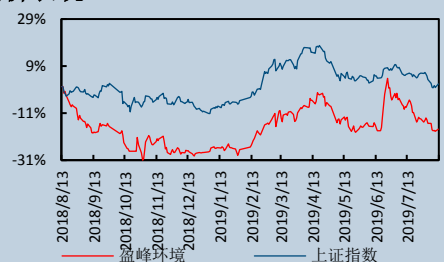
目标价格 6 个月：7.84 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-10.07/-6.13	-4.6/-0.38	-19.02/-19.73
12 月最高/最低价 (元)			8.57/5.29
总股本 (万股)			316,306.21
流通 A 股 (万股)			114,731.22
总市值 (亿元)			200.54
流通市值 (亿元)			72.74
近 3 月日均成交量 (万)			951.86
主要股东			
宁波盈峰资产管理有限公司			32.18%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

18.08.20	盈峰环境 (000967.SZ): 宇星放缓影响中期业绩, 拟购中联环境打造环卫装备龙头
18.07.17	盈峰环境 (000967): 拟 152 亿购中联环境, 强势进入环卫领域
18.04.23	盈峰环境 (000967): 环境监测盛装起航, 中联资产注入可期

营成果带来正面影响。

### 垃圾分类及环卫市场化高歌猛进，直接利好公司迅猛发展

18年，公司完成对国内环卫装备龙头中联环境的收购之后，环卫装备及环卫服务业务占比超过60%，已成为公司的核心主业，完成了大固废全产业链的覆盖，未来力争成为大固废行业的引领者。

- **环卫装备的绝对龙头：**2018年，公司实现环卫装备销售约77.3亿元，较上年同期增长约23%，按行业全口径统计，公司市占率约23%，是行业的绝对龙头。而公司的产品一直都是定位中高端，如果拆分来看，公司的主力产品市占率普遍超过30%，个别高端产品市占率超40%，遥遥领先。随着环卫市场化的推进和垃圾分类的推行，装备市场需求会大幅上升，而且先行先试的46个城市恰好是公司的优势区域，有望率先享受市场红利。
- **环卫服务的快速崛起：**截至6月30日，2019年度全国新开标各类环卫服务类项目（含标段）6954个，项目总金额高达264亿元，同比增长17.8%；与2018年全年相比，已占到13309个开标项目（含标段）的52.2%。根据环境司南的统计，公司18年中标环卫服务合同总金额80.08亿元，同比增长80.2%，签约能力排名全国第四，较2017年度上升2个名次；2019年一季度公司揽获15.05亿元环卫服务合同，二季度仅公告的环卫服务项目合同总额已经高达44.07亿元；截止目前公司19年新增环卫服务合同已超60亿元，全年有望大幅超越18年水平。在市场化不断推进的过程中，公司快速崛起，订单迅速增加，充沛的运营服务订单不仅是公司业绩的强力支撑，稳定的现金流更会积极助力公司的快速发展。
- **垃圾分类的提前布局：**垃圾分类以后，必然会面临一个湿垃圾最终如何处置的问题，湿垃圾的终端处置需求将会迅猛增加，公司几年前已积极布局该领域，具备湿垃圾收运、预处理、厌氧发酵、沼渣处理、废水处理全链条装备提供能力；在吸收意大利那都勒公司有机物废弃物资源化处理技术的基础上，已形成了自身独特的湿垃圾处理的技术优势。截止目前，公司在运行及在手湿垃圾终端处置项目接近10个，其中江苏淮安的餐厨项目已经发展成为行业的标杆，未来凭借公司强劲的实力和全产业链的布局有望引领行业的发展，成为业内的风向标。

考虑到非核心业务的剥离，我们预计公司2019-2021年实现营业收入分别为152.20、167.07、179.40亿元，归母净利润分别为15.48、17.30、18.46亿元，对应EPS分别为0.49、0.55、0.58元，看好公司长期发展，维持买入评级。

**表 1：公司环卫项目情况**

时间	项目名称	总金额(亿元)
2019.7	祁县城乡环境卫生管理局城乡环卫一体化（部分乡村）市场化运作项目	0.80
2019.6	天府仁寿城市环卫一体化 PPP 项目	15.69
2019.6	稷山县县域农村生活垃圾收集、转运系统建设 PPP 项目	3.61
2019.6	隆回农村生活垃圾收集转运（含乡镇餐厨垃圾）项目	1.02
2019.6	杜集区人居环境生活垃圾综合治理市场化项目	0.92
2019.6	故城县 2019-2022 年城乡环卫一体化服务项目第一标段	0.70
2019.4	成都市青白江区第五轮环卫作业市场化项目	0.32
2019.4	福建省南安市城乡生活垃圾环卫一体化 PPP 项目	21.81
2019.3	抚顺市新抚区环卫作业一体化服务项目	3.43

时间	项目名称	总金额(亿元)
2019.2	上思城区环卫一体化 PPP 项目社会资本方采购项目	2.49
2019.2	桦川县乡镇垃圾收集转运及除雪项目	0.40
2019.2	瓮安县垃圾收运服务项目	1.48
2019.1	仙桃市循环经济产业园（垃圾收运与填埋）PPP 项目	7.65
2018.12	赣州蓉江新区城乡环卫一体化二标段项目	3.80
2018.12	江西省安义县城乡环卫一体化服务项目	2.38
2018.12	汕头市潮阳区城乡生活垃圾一体化收运体系 PPP 项目	1.8
2018.12	前郭县环卫处市场化运作项目	2.82
2018.4	凯里市生活垃圾收运系统二期工程 PPP 项目	7.37
2018.1	连平县城乡环卫一体化 PPP 项目	2.42

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**表 2：宇星科技诉讼案件情况**

原告	被告	诉讼请求	判决	状态
李虎军	宇星科技	宇星科技对李野拖欠的本金和利息 3,009.46 万元承担连带清偿责任	宇星科技对李野拖欠的借款本金 2,907.14 万元及逾期利息承担连带清偿责任	宇星科技已向陕西省高级人民法院提起二审上诉，法院已受理，案件尚在审理中
宇星科技	赛宝伦公司、绿恩公司	赛宝伦公司向宇星科技偿还预付款 3,448.44 万元及逾期利息，合计 3,626.35 万元；绿恩公司向宇星科技偿还 439 台设备；绿恩公司向宇星科技偿还预付款 4,004.24 万元及逾期利息，合计 4,210.82 万元	绿恩公司向宇星科技支付款项 439 台设备；赛宝伦公司向宇星科技支付款项 3,448.44 万元，宇星科技向赛宝伦公司退还 1,250 台设备	宇星科技提起上诉，请求撤销宇星科技公司、绿恩公司向绿恩公司和赛宝伦公司退还设备的判决，目前案件尚在审理中
张瑞强	宇星科技	宇星科技偿还借款本金合计 6,240 万元及违约金，截止到起诉之日暂合计为 9,984 万元，并判令李野、权策管理咨询对付款义务承担连带清偿责任		法院开庭审理了此案，将择期进行第二次庭审

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**表 3：盈峰环境财务报表及指标预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	11598.08	7577.12	12893.81	11968.87	<b>营业收入</b>	13044.76	15219.88	16707.35	17940.25
现金	2389.36	304.40	334.15	0.00	营业成本	9773.50	11488.86	12386.16	13298.61
应收账款	5687.89	5304.24	9546.74	9390.19	营业税金及附加	76.94	91.32	100.24	107.64
其它应收款	619.34	591.66	680.90	661.56	营业费用	930.17	1065.39	1169.51	1255.82
预付账款	142.40	128.23	163.54	149.73	管理费用	446.52	760.99	835.37	897.01
存货	1306.44	708.13	1463.78	868.12	财务费用	43.25	58.33	75.09	115.10
其他	1452.65	540.46	704.70	899.27	资产减值损失	203.08	115.02	142.66	153.59
<b>非流动资产</b>	12863.21	13651.82	13680.98	13861.36	公允价值变动收益	4.24	3.40	4.12	6.12
长期投资	214.24	214.24	214.24	214.24	投资净收益	248.76	156.82	80.00	100.00
固定资产	869.81	817.07	764.33	711.59	<b>营业利润</b>	1617.09	1800.20	2082.45	2218.60
无形资产	2340.27	2467.36	2528.80	2350.86	营业外收入	27.98	51.75	30.26	36.66
其他	9438.88	10153.14	10173.60	10584.68	营业外支出	18.55	8.90	10.58	12.68
<b>资产总计</b>	24461.29	21228.94	26574.79	25830.23	<b>利润总额</b>	1626.52	1843.05	2102.12	2242.58
					所得税	268.34	294.89	336.34	358.81
<b>流动负债</b>	8977.09	5193.23	8433.02	6674.62	<b>净利润</b>	1358.18	1548.16	1765.78	1883.77
短期借款	1199.11	746.85	1331.01	2061.94	少数股东损益	429.60	0.00	35.32	37.68
应付账款	3423.28	892.32	4181.81	1350.79	<b>归属母公司净利润</b>	928.58	1548.16	1730.47	1846.09
其他	4354.70	3554.06	2920.20	3261.89	EBITDA	2151.61	2284.18	2648.83	2864.39
<b>非流动负债</b>	852.08	169.05	1023.97	773.39	EPS (摊薄)	0.29	0.49	0.55	0.58
长期借款	612.16	0.00	841.20	576.14					
其他	239.92	169.05	182.77	197.25	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	9829.17	5362.29	9457.00	7448.01	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
					营业收入增长率	166.31%	16.67%	9.77%	7.38%
少数股东权益	160.31	160.31	195.62	233.30	归属于母公司净利润增长率	163.31%	66.72%	11.78%	6.68%
归属母公司股东权益	14632.12	15866.65	17117.79	18382.22	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	24461.29	21228.94	26574.79	25830.23	毛利率	25.08%	24.51%	25.86%	25.87%
					净利率	7.12%	10.17%	10.36%	10.29%
					ROE	6.42%	9.86%	10.23%	10.17%
					ROIC	37.22%	13.61%	12.85%	11.58%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	40.18%	25.26%	35.59%	28.83%
<b>经营活动现金流</b>	-1150.74	-176.24	13.94	501.48	流动比率	1.29	1.46	1.53	1.79
净利润	1358.18	1548.16	1730.47	1846.09	速动比率	1.15	1.32	1.36	1.66
折旧摊销	287.26	425.65	491.30	530.69	<b>营运能力</b>				
财务费用	108.90	58.33	75.09	115.10	总资产周转率	0.80	0.67	0.70	0.68
投资损失	-248.76	-156.82	-80.00	-100.00	应收账款周转率	5.77	7.05	6.59	6.49
营运资金变动	-3238.61	-2054.96	-2242.35	-1934.19	应付账款周转率	5.77	7.05	6.59	6.49
其它	582.27	3.40	39.44	43.79	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>投资活动现金流</b>	1153.54	-450.67	-825.40	-570.57	每股收益 (最新摊薄)	0.29	0.49	0.55	0.58
资本支出	431.20	-216.82	0.81	71.73	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.36	-0.06	0.00	0.16
长期投资	-5895.52	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	4.63	5.02	5.41	5.81
其他	6617.86	-233.85	-826.21	-642.30	<b>估值比率</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-461.97	-1458.05	841.20	-265.06	P/E	21.60	12.95	11.59	10.86
短期借款	4.63	-452.26	584.16	730.93	P/B	14.61	7.93	8.08	7.57
长期借款	116.34	-612.16	841.20	-265.06	EV/EBITDA	7.93	8.08	7.57	7.21
其他	-582.94	-393.63	-584.16	-730.93					
<b>现金净增加额</b>	-459.17	-2084.96	29.75	-334.15					

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

单击此处输入文字。

## 分析师介绍

**郑小波**：环保行业组长，中山大学投资学硕士。6 年卖方环保公用研究经历（3 年港股+3 年 A 股），2015 年新财富最佳海外市场研究第四名核心成员，2016 年新财富公用事业第五名，2017 年金牛奖环保第三名。

## 报告贡献人

**冯佳** 010-86451420 fengjiazgs@csc.com.cn

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859