

# 新能源环卫装备量、质齐升，环卫服务回款超预期

——盈峰环境 2022 年报点评

## 核心观点

**事件：公司近期发布 2022 年年报，全年实现营业收入 122.6 亿元，同比+3.3%（调整后）；实现归母净利润 4.2 亿元，同比-44.4%。**

- **紧抓新能源环卫装备市场机遇，销量行业领先。**受疫情及宏观形势影响，22 年全国环卫装备市场新增上险量同比-20%，新能源环卫装备市场逆势增长，上险量同比+22%。公司环卫装备总销量 13743 辆，同比-17%，略优于市场；其中新能源环卫装备销量 1369 辆。2022 年公司全口径市场份额保持稳定，排名市场第一；其中新能源环卫装备市场份额达到 29.3%，排名新能源市场第一。随着公用领域用车电动化试点新政策的推进落地，23-25 年公司新能源环卫装备业务有望保持较高增速。
- **装配工厂投产，新能源装备占比提高，环卫装备板块盈利能力增强。**公司装配工厂投产，部分外协件转为自制，提高品质的同时，降低采购成本，叠加公司毛利较高的新能源环卫设备增长较快，结构调整使综合毛利率水平提高。公司 22 年环卫装备制造毛利率提高超过 2pct 至 26%。23 年以来碳酸锂降价明显，公司电池综合采购成本有望继续下降，推动新能源装备业务盈利能力继续增强。
- **环卫服务在手项目 233 个，年化服务金额 55.25 亿元。**2022 年，公司新签约环卫服务项目 88 个，新增年化合同额 18.19 亿元，同比+48%，行业领先。公司在手运营项目达到 233 个，年化服务金额达到 55.25 亿元，可持续经营能力不断增强。2022 年公司环卫服务板块实现营收 41.58 亿元，同比+37%。公司环卫服务项目主要集中在华南和华东地区，政府支付能力强，风险相对较小。22 年公司经营活动产生的现金流量净额 16.6 元，同比+105.5%，为公司高质量发展奠定坚实基础。

## 盈利预测与投资建议

- 我们预计 23-25 年公司归母净利为 9.16/10.59/13.57 亿元（原 23/24 年预测值为 10.60/12.06 亿元），盈利预测下调主要系受疫情影响，环卫设备行业新增市场规模减小；公司加大销售力度市场份额提升明显，以及持续投入研发，我们上调了销售费用率、管理费用率及研发费用率的假设。预测每股收益 0.29/0.33/0.43 元（原 23/24 年预测值为 0.33/0.38 元）。根据过去五年公司历史估值水平，给予公司 2023 年 22 倍 PE 估值，对应目标价 6.38 元，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 环卫装备需求增长不及预期；新能源渗透率提升不及预期；应收账款回收不及预期

## 公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,814	12,256	15,833	18,945	22,473
同比增长(%)	-17.6%	3.7%	29.2%	19.7%	18.6%
营业利润(百万元)	854	557	1,234	1,414	1,811
同比增长(%)	-49.3%	-34.8%	121.4%	14.6%	28.1%
归属母公司净利润(百万元)	753	419	916	1,059	1,357
同比增长(%)	-45.7%	-44.4%	118.7%	15.6%	28.1%
每股收益(元)	0.24	0.13	0.29	0.33	0.43
毛利率(%)	21.9%	22.7%	25.0%	24.7%	25.1%
净利率(%)	6.4%	3.4%	5.8%	5.6%	6.0%
净资产收益率(%)	4.4%	2.4%	5.2%	5.7%	6.9%
市盈率	22.4	40.2	18.4	15.9	12.4
市净率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 投资评级 买入（维持）

股价（2023年04月28日）	5.3元
目标价格	6.38元
52周最高价/最低价	5.83/4.21元
总股本/流通A股（万股）	317,951/317,767
A股市值（百万元）	16,851
国家/地区	中国
行业	环保
报告发布日期	2023年05月03日

## 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	4.14	1.55	9.73	26.87
相对表现	4.23	0.81	13.38	24.12
沪深300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



## 证券分析师

卢日鑫	021-63325888*6118 lurixin@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515100003
谢超波	021-63325888*6070 xiechaobo@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517090001
施静	021-63325888*3206 shijing1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520090002 香港证监会牌照：BMO306

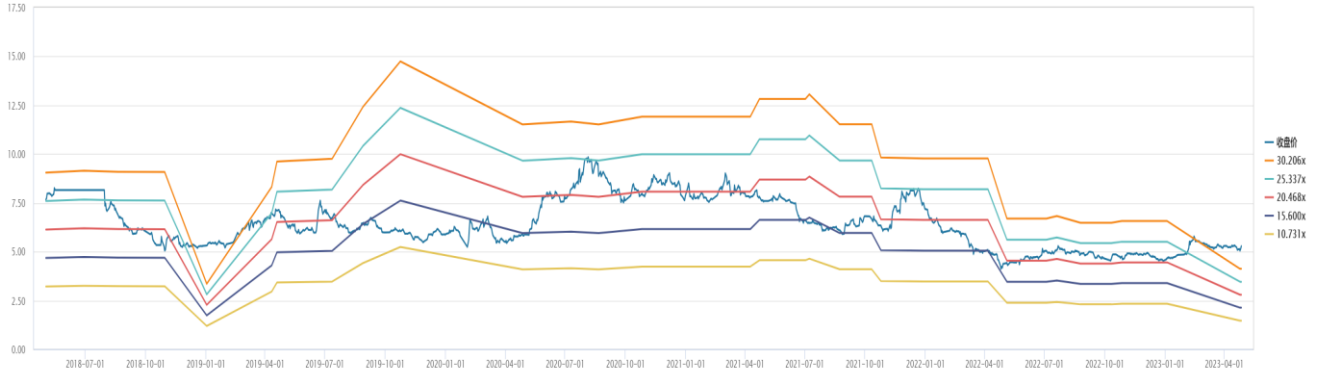
## 联系人

李少甫	lishaofu@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

## 相关报告

新能源装备市场份额持续扩大，环卫服务加速拓展：——盈峰环境（000967）2022年三季报点评	2022-10-31
盈峰环境：智慧环卫，保持领先：——2021年度报告的点评	2022-05-01

图 1：公司历史五年 PE-Band



数据来源：wind，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,583	4,728	6,108	7,309	8,670	营业收入	11,814	12,256	15,833	18,945	22,473
应收票据、账款及款项融资	5,297	5,747	7,424	8,883	10,537	营业成本	9,232	9,470	11,875	14,269	16,843
预付账款	129	192	249	297	353	营业税金及附加	54	75	96	115	137
存货	1,124	881	1,105	1,328	1,567	营业费用	739	763	986	1,179	1,399
其他	1,882	1,461	1,603	1,726	1,866	管理费用及研发费用	848	950	1,228	1,469	1,743
<b>流动资产合计</b>	<b>13,016</b>	<b>13,009</b>	<b>16,488</b>	<b>19,543</b>	<b>22,993</b>	财务费用	59	102	283	370	430
长期股权投资	604	677	745	819	901	资产、信用减值损失	329	418	224	227	215
固定资产	1,758	2,268	2,160	2,080	2,006	公允价值变动收益	(73)	0	0	0	0
在建工程	224	41	125	168	191	投资净收益	240	(41)	0	0	0
无形资产	5,351	6,048	6,677	7,250	7,769	其他	135	120	92	99	104
其他	7,411	7,228	7,220	7,211	7,203	<b>营业利润</b>	<b>854</b>	<b>557</b>	<b>1,234</b>	<b>1,414</b>	<b>1,811</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>15,347</b>	<b>16,262</b>	<b>16,925</b>	<b>17,528</b>	<b>18,069</b>	营业外收入	10	13	11	11	12
<b>资产总计</b>	<b>28,363</b>	<b>29,271</b>	<b>33,413</b>	<b>37,072</b>	<b>41,062</b>	营业外支出	12	14	28	18	20
短期借款	439	440	1,446	1,649	1,760	<b>利润总额</b>	<b>853</b>	<b>556</b>	<b>1,217</b>	<b>1,407</b>	<b>1,802</b>
应付票据及应付账款	5,429	5,287	6,630	7,967	9,404	所得税	54	97	212	245	314
其他	1,786	2,049	2,129	2,198	2,277	<b>净利润</b>	<b>799</b>	<b>459</b>	<b>1,005</b>	<b>1,162</b>	<b>1,488</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>7,654</b>	<b>7,776</b>	<b>10,204</b>	<b>11,814</b>	<b>13,441</b>	少数股东损益	46	40	89	102	131
长期借款	1,698	1,922	2,882	3,842	4,802	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>753</b>	<b>419</b>	<b>916</b>	<b>1,059</b>	<b>1,357</b>
应付债券	1,255	1,309	1,309	1,309	1,309	每股收益(元)	0.24	0.13	0.29	0.33	0.43
其他	472	527	527	527	527						
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,424</b>	<b>3,758</b>	<b>4,718</b>	<b>5,678</b>	<b>6,638</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>11,078</b>	<b>11,534</b>	<b>14,922</b>	<b>17,492</b>	<b>20,079</b>		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	357	449	537	640	771	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	3,176	3,180	3,180	3,180	3,180	营业收入	-17.6%	3.7%	29.2%	19.7%	18.6%
资本公积	9,317	9,568	9,663	9,663	9,663	营业利润	-49.3%	-34.8%	121.4%	14.6%	28.1%
留存收益	4,172	4,278	4,845	5,831	7,103	归属于母公司净利润	-45.7%	-44.4%	118.7%	15.6%	28.1%
其他	263	262	267	267	267	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>17,285</b>	<b>17,737</b>	<b>18,491</b>	<b>19,580</b>	<b>20,983</b>	毛利率	21.9%	22.7%	25.0%	24.7%	25.1%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>28,363</b>	<b>29,271</b>	<b>33,413</b>	<b>37,072</b>	<b>41,062</b>	净利率	6.4%	3.4%	5.8%	5.6%	6.0%
						ROE	4.4%	2.4%	5.2%	5.7%	6.9%
						ROIC	4.1%	2.5%	5.4%	5.7%	6.6%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	39.1%	39.4%	44.7%	47.2%	48.9%
净利润	799	459	1,005	1,162	1,488	净负债率	0.0%	0.0%	0.5%	0.3%	0.0%
折旧摊销	370	688	608	678	752	流动比率	1.70	1.67	1.62	1.65	1.71
财务费用	59	102	283	370	430	速动比率	1.55	1.56	1.50	1.54	1.59
投资损失	(240)	41	0	0	0	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(997)	(287)	(864)	(617)	(764)	应收账款周转率	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1
其它	819	659	197	173	195	存货周转率	7.4	9.2	11.6	11.3	11.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>809</b>	<b>1,662</b>	<b>1,229</b>	<b>1,767</b>	<b>2,101</b>	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
资本支出	(2,525)	(1,263)	(1,208)	(1,211)	(1,215)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(285)	(99)	(68)	(74)	(82)	每股收益	0.24	0.13	0.29	0.33	0.43
其他	1,688	223	0	0	0	每股经营现金流	0.25	0.52	0.39	0.56	0.66
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,122)</b>	<b>(1,138)</b>	<b>(1,276)</b>	<b>(1,286)</b>	<b>(1,297)</b>	每股净资产	5.32	5.44	5.65	5.96	6.36
债权融资	1,275	461	960	960	960	<b>估值比率</b>					
股权融资	(369)	255	94	0	0	市盈率	22.4	40.2	18.4	15.9	12.4
其他	(1,131)	(781)	373	(240)	(403)	市净率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(224)</b>	<b>(66)</b>	<b>1,427</b>	<b>720</b>	<b>557</b>	EV/EBITDA	13.6	13.0	8.2	7.1	5.8
汇率变动影响	(2)	3	-0	-0	-0	EV/EBIT	19.1	26.5	11.5	9.8	7.8
<b>现金净增加额</b>	<b>(539)</b>	<b>462</b>	<b>1,380</b>	<b>1,201</b>	<b>1,361</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。