

公司研究

环卫服务业务持续高增，环卫装备板块承压

——盈峰环境（000967.SZ）2021 年年报及 2022 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2021 年年报，实现营业收入 118.14 亿元，同比下降 17.57%，实现归母净利润 7.28 亿元，同比下降 47.46%。2022 年一季度，公司实现营业收入 28.23 亿元，同比增长 3.11%，实现归母净利润 1.41 亿元，同比下降 6.77%。

环卫服务业务持续高增，环卫装备板块承压。

2021 年公司环卫服务业务营收 30.25 亿元，同比增长 53.66%，新增合同总额 84.35 亿，新增年化合同额 12.28 亿，同行业市场排名第二。截至 2021 年末，公司存量市场年化合同额 40.68 亿，累计合同总额达到 458.84 亿，待执行合同总额达 382.73 亿，行业排名第二。

2021 年公司环卫装备业务营收 62.12 亿元，同比下降 25.65%。主要系 2021 年是“十四五”规划开局之年，各地政策调整，加之疫情反复，从而影响环卫车辆采购。从行业情况来看，2021 年我国环卫车总销量 104601 辆，同比下降 8.14%。公司环卫车销量 16521 台，连续 21 年处于国内行业销售额第一的位置。

毛利率方面，两大主要业务板块环卫服务和环卫装备毛利率分别下降 6.04pct 和 3.49pct 至 16.82% 和 23.74%。主要原因在于 2021 年新冠疫情政策优惠全面取消。2022 年一季度，公司毛利率 23.47%，同比提升 0.83pct。

积极推动智慧环卫，多元化拓展业务形式。

2021 年公司较好的完成了环卫服务 28 亿元的经营目标，达成率为 108%。未完成年化合同总额 500 亿元的经营目标，达成率为 91.77%，主要原因为市场上 5 年以上长周期的订单减少。公司 2022 年经营目标为：环卫服务累计合同额达到 600 亿元，实现年营收 40 亿元；2020-2024 年，累计合同额达到 1000 亿元，实现年营收 100 亿元。2022 年 4 月，公司发布《公司关于分拆所属子公司浙江上风高科专风实业股份有限公司至创业板上市的预案（修订稿）》，拟分拆其控股子公司上专股份至深交所创业板上市。

盈利预测、估值与评级：盈峰环境是以“智慧环卫”为核心的环卫服务投资及运营商，鉴于疫情影响下地方财政支出下调，环卫业务盈利性受到影响，我们下调 2022-2023 年归母净利润 50.8%/43.8% 至 9.01/12.04 亿元，新增 2024 年预测净利润为 14.26 亿元，当前股价对应 2022 年 PE 为 16 倍。公司市场地位稳固，环卫服务+环卫装备双轮驱动，维持“买入”评级。

风险提示：项目建设及产业政策不及预期、地方支付能力受限等风险；市场竞争激烈致业务开拓不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	14,332	11,814	13,486	16,582	19,668
营业收入增长率	12.89%	-17.57%	14.15%	22.96%	18.60%
净利润（百万元）	1,386	728	901	1,204	1,426
净利润增长率	1.84%	-47.46%	23.69%	33.64%	18.46%
EPS（元）	0.44	0.23	0.28	0.38	0.45
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.19%	4.31%	5.15%	6.52%	7.29%
P/E	10	19	16	12	10
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-05-06

买入（维持）

当前价：4.39 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004
010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001
021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005
0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	31.79
总市值(亿元):	139.58
一年最低/最高(元):	4.11/8.65
近 3 月换手率:	26.11%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.11	-13.43	-22.60
绝对	-13.24	-29.08	-43.35

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	14,332	11,814	13,486	16,582	19,668
营业成本	10,766	9,210	10,551	13,050	15,540
折旧和摊销	462	534	751	778	808
税金及附加	74	54	67	83	98
销售费用	801	739	843	912	1,082
管理费用	536	585	607	663	787
研发费用	255	263	270	332	393
财务费用	66	59	92	120	147
投资收益	78	240	80	88	97
营业利润	1,686	824	1,147	1,506	1,766
利润总额	1,637	822	1,107	1,466	1,731
所得税	208	54	166	220	260
净利润	1,430	768	941	1,246	1,471
少数股东损益	43	40	40	42	45
归属母公司净利润	1,386	728	901	1,204	1,426
EPS(按最新股本计)	0.44	0.23	0.28	0.38	0.45

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,689	809	1,684	2,289	2,644
净利润	1,386	728	901	1,204	1,426
折旧摊销	462	534	751	778	808
净营运资金增加	-720	-75	479	572	467
其他	560	-378	-448	-265	-57
投资活动产生现金流	-884	-1,122	-1,960	-1,942	-1,913
净资本支出	-1,287	-1,717	-2,000	-2,000	-2,000
长期投资变化	318	604	0	0	0
其他资产变化	85	-9	40	58	87
融资活动现金流	1,242	-224	-628	145	41
股本变化	0	13	4	0	0
债务净变化	1,437	-4	-218	500	500
无息负债变化	2,315	-1,758	666	1,638	1,621
净现金流	2,046	-539	-904	491	772

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	24.9%	22.0%	21.8%	21.3%	21.0%
EBITDA 率	17.6%	15.4%	14.8%	14.7%	13.8%
EBIT 率	14.3%	10.8%	9.2%	10.0%	9.7%
税前净利润率	11.4%	7.0%	8.2%	8.8%	8.8%
归母净利润率	9.7%	6.2%	6.7%	7.3%	7.3%
ROA	4.7%	2.7%	3.2%	3.8%	4.1%
ROE (摊薄)	8.2%	4.3%	5.2%	6.5%	7.3%
经营性 ROIC	9.9%	6.4%	5.2%	6.4%	6.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	43%	39%	39%	42%	44%
流动比率	1.51	1.70	1.69	1.60	1.55
速动比率	1.38	1.55	1.52	1.42	1.38
归母权益/有息债务	4.48	4.48	4.92	4.55	4.30
有形资产/有息债务	5.48	4.48	5.07	5.24	5.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	30,111	28,332	29,404	32,552	35,833
货币资金	5,904	4,583	3,679	4,170	4,943
交易性金融资产	128	0	0	0	0
应收账款	5,565	4,947	5,401	6,339	7,159
应收票据	65	54	67	83	98
其他应收款 (合计)	258	509	581	715	848
存货	1,305	1,124	1,294	1,607	1,919
其他流动资产	1,045	789	789	789	789
流动资产合计	15,736	13,016	12,839	14,765	16,854
其他权益工具	26	16	16	16	16
长期股权投资	318	604	604	604	604
固定资产	1,641	1,758	2,077	2,414	2,762
在建工程	1,783	224	1,210	2,147	3,037
无形资产	3,164	5,320	5,263	5,211	5,165
商誉	6,171	5,976	5,976	5,976	5,976
其他非流动资产	94	259	259	259	259
非流动资产合计	14,374	15,316	16,565	17,787	18,979
总负债	12,840	11,078	11,527	13,664	15,785
短期借款	1,658	439	0	0	0
应付账款	3,405	2,960	3,391	4,194	4,994
应付票据	3,853	2,469	2,828	3,498	4,165
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	54	60	60	60	60
流动负债合计	10,442	7,654	7,602	9,240	10,860
长期借款	766	1,698	2,198	2,698	3,198
应付债券	1,199	1,255	1,255	1,255	1,255
其他非流动负债	98	123	123	123	123
非流动负债合计	2,398	3,424	3,924	4,424	4,924
股东权益	17,271	17,254	17,877	18,888	20,048
股本	3,163	3,176	3,179	3,179	3,179
公积金	9,940	10,070	10,156	10,276	10,419
未分配利润	3,559	3,851	4,344	5,192	6,164
归属母公司权益	16,920	16,903	17,486	18,455	19,570
少数股东权益	351	351	391	433	478

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	5.59%	6.25%	6.25%	5.50%	5.50%
管理费用率	3.74%	4.95%	4.50%	4.00%	4.00%
财务费用率	0.46%	0.50%	0.69%	0.72%	0.75%
研发费用率	1.78%	2.22%	2.00%	2.00%	2.00%
所得税率	13%	7%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.12	0.10	0.07	0.10	0.12
每股经营现金流	0.53	0.25	0.53	0.72	0.83
每股净资产	5.35	5.32	5.49	5.80	6.15
每股销售收入	4.53	3.72	4.24	5.21	6.18

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	10	19	16	12	10
PB	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.2	8.9	8.7	7.5	6.9
股息率	2.7%	2.3%	1.7%	2.2%	2.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE