

谨慎推荐（维持）

## Q3 受非经常性损益影响大，扣非后净利稳增长

风险评级：中风险

上海环境（601200）2019年三季度报点评

2019年10月31日

### 投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 主要数据

2019年10月30日

收盘价(元)	11.05
总市值(亿元)	100.92
总股本(亿股)	9.13
流通股本(亿股)	8.74
ROE(TTM)	9.14%
12月最高价(元)	14.84
12月最低价(元)	9.29

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**上海环境发布2019年三季度报，前三季度实现营业收入21.77亿元，同比增长18.68%，归母净利润4.41亿元，同比下降11.54%，扣非后净利润4.32亿元，同比增长16.45%。

**点评：**

■ **第3季度受非经常性损益影响业绩下滑，但现金流明显增长。**公司前三季度扣非后净利润实现16.45%的增长，净利润下滑主要是受到非经常性损益的影响。前三季度毛利率38.94%，同比下降2.06个百分点；期间费用率13.62%，同比略下降0.09个百分点；净利率23.82%，同比下降7.49个百分点。其中第3季度实现营业收入8.55亿元，同比增长37.89%；毛利率35.54%，同比下降3.26个百分点；归母净利润1.45亿元，同比下降33.65%。第3季度净利润出现较大幅度下降的原因在于去年同期确认成都洛带项目资产处置收益1.51亿元，本期无此项。前三季度实现经营性现金流8.48亿元，同比增长38.61%；其中第3季度经营性现金流4.49亿元，同比增长57.21%。

■ **垃圾焚烧处理能力位居行业前列，拥有上海近80%生活垃圾末端处置市场份额。**公司为国内固废行业起步最早的专业环保企业之一，以生活垃圾和市政污水为核心主业，同时聚焦危废医废、土壤修复、市政污泥和固废资源化（餐厨垃圾和建筑垃圾）等新兴业务领域。垃圾焚烧处理能力位居行业前列，占全国总处理量的4.2%。其中拥有上海近80%的生活垃圾末端处置市场份额。截至上半年末，公司投资、建设、运营生活垃圾焚烧发电项目共25个，主要分布在上海、成都、青岛、威海、漳州、南京、洛阳、太原等地，其中在运营的项目有11个；生活垃圾填埋项目5个，垃圾中转站6个。前三季度累计发电量18.37亿度，同比增长6.22%，上网电量15.45亿度，同比增长6.77%。

■ **大股东资产注入预期。**公司控股股东是上海城投（集团）有限公司，是国有特大型企业集团，注册资本500亿元。为避免同业竞争，上海城投曾承诺将于2020年3月底前将其控制的环境类资产和业务注入公司。

■ **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计2019年、2020年EPS分别0.58元、0.67元，对应PE分别为19倍、16倍，维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**订单落地低于预期、业务拓展低于预期、市场竞争加剧毛利率下降。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

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