

运营资产稳中有升，“大固废”领域持续突破

——上海环境年报点评

年报点评报告

邱懿峰(分析师)

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

赵腾辉(联系人)

010-83561349

zhaotenghui@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020015

● 归母净利润 5.78 亿元，同比增长 14.21%，业绩平稳增长

公司发布 2018 年年报，公司实现营收 25.83 亿元（同比+0.66%）；归母净利润 5.78 亿元（同比+14.21%）；扣非净利润 4.38 亿元（同比+2.03%）。公司非经常性损益 1.40 亿元，同比增加 0.63 亿元，主因是成都洛带项目由于四川成都市规划调整的原因关闭迁建，确认资产处置 1.47 亿元。根据公司业务最新进展，我们调整盈利预测，预计公司 2019 至 2021 年 EPS 分别为 0.85(+0.02)、1.10(-0.01) 和 1.26 元，当前股价对应 PE 分别为 19.9、15.5 和 13.4 倍。考虑公司上市后业务发展加速，“传统主业+新兴业务”逐渐壮大，21.7 亿元可转债获证监会受理，集团优质资产有注入的可能性，维持“推荐”评级。

● 运营资产稳中有升，毛利率有所回升

公司运营生活垃圾焚烧项目 11 个，共计入厂垃圾 637.16 万吨（同比+11.83%），垃圾焚烧上网电量 194,349 万度（同比+9.74%）；运营生活垃圾填埋项目 4 个，共计填埋垃圾 242.81 万吨，老港沼气发电项目上网电量 8,900 万度（同比+16.52%）；运营垃圾中转站 6 个，共计中转垃圾 137.68 万吨，同比略有增加；运营污水处理厂 6 座，共计处理污水 56,819 万吨，同比略有下降。公司 2018 年整体毛利率为 36.75%，同比提升 3.04pct，其中污水处理的毛利率为 50.67%（同比+7.03 pct），承包及设计规划的毛利率为 29.43%（同比+9.70pct）。

● “大固废”领域持续突破，成长后劲十足

(1) 危废医废：新增四川南充嘉源环保危废处置项目（6.6 万吨/年）；与宜宾市高县人民政府和上海明泉企业（集团）有限公司签订了合作协议，项目包括危险废物综合处置项目、医废处置项目等；收购上海永程固废处理有限公司全部股权。(2) 垃圾焚烧：新增奉化垃圾焚烧发电项目（1200 吨/日）；新增上海天马生活垃圾末端处置综合利用中心二期工程项目（1500 吨/日）；新增漳州蒲姜岭生活垃圾焚烧发电厂扩建项目（750 吨/日）；新增金华市第二生活垃圾焚烧发电项目（3000 吨/日）。(3) 土壤修复：公司技术储备深厚，已经中标了上海桃浦、上海新江湾社区等多个项目，后续潜力十足。

● 风险提示：项目推进不及预期、融资环境恶化、资产注入不及预期。

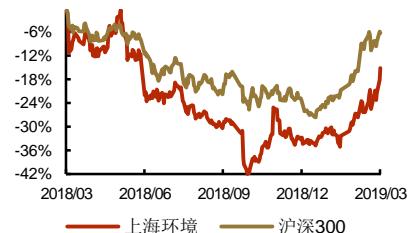
财务摘要和估值指标

指标	TRUE	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2566	2,583	2,928	3,713	4,169
增长率(%)	0.6	0.7	13.4	26.8	12.3
净利润(百万元)	505.9	578	597	770	887
增长率(%)	8.8	14.2	3.4	28.8	15.3
毛利率(%)	33.7	36.8	38.1	37.6	37.9
净利率(%)	19.7	22.4	20.4	20.7	21.3
ROE(%)	9.6	9.2	8.7	10.2	10.6
EPS(摊薄/元)	0.72	0.82	0.85	1.10	1.26
P/E(倍)	23.51	20.6	19.9	15.5	13.4
P/B(倍)	2.20	2.0	1.8	1.7	1.5

推荐（维持评级）

市场数据	时间	2019.03.19
收盘价(元):		16.93
一年最低/最高(元):		11.4/20.37
总股本(亿股):		7.03
总市值(亿元):		118.94
流通股本(亿股):		3.76
流通市值(亿元):		63.68
近 3 月换手率:		72.85%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	4.26	2.03	-16.12
绝对	15.72	26.06	-22.02

相关报告

《业绩增长平稳，固废项目开拓迅猛，静待产能释放》2019-01-23

《业绩平稳增长，异地项目持续突破》2018-10-30

《运营项目总量基本保持稳定，异地项目拓展提速》2018-08-30

《三大优势独树一帜，环保新贵蓄势待发》2018-07-24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	TRUE	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2256	2594	2427	2770	2877	营业收入	2566	2583	2928	3713	4169
现金	650	782	620	341	717	营业成本	1701	1634	1814	2316	2589
应收账款	567	765	745	1169	980	营业税金及附加	38	34	41	52	58
其他应收款	119	0	135	36	156	营业费用	0	0	0	0	0
预付账款	64	124	89	181	122	管理费用	220	195	237	297	331
存货	128	251	169	367	233	财务费用	114	143	64	24	1
其他流动资产	729	673	669	675	670	资产减值损失	0	0	0	0	0
非流动资产	10128	12434	13083	13926	14129	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	96	101	109	119	128	投资净收益	15	11	5	6	7
固定资产	321	324	387	516	572	营业利润	622	794	777	1031	1196
无形资产	3698	4368	4964	5680	5833	营业外收入	78	16	63	50	49
其他非流动资产	6013	7642	7622	7610	7595	营业外支出	9	4	7	6	6
资产总计	12384	15028	15510	16695	17006	利润总额	691	806	834	1074	1238
流动负债	2497	3555	3947	4594	4505	所得税	85	132	137	176	203
短期借款	400	1274	1274	1274	1274	净利润	606	674	697	898	1035
应付账款	1221	1106	1478	1822	1867	少数股东损益	100	96	99	128	148
其他流动负债	877	1175	1195	1498	1364	归属母公司净利润	506	578	597	770	887
非流动负债	3578	4142	3595	3313	2755	EBITDA	1052	1273	1294	1599	1792
长期借款	1832	2739	2191	1910	1352	EPS(元)	0.72	0.82	0.85	1.10	1.26
其他非流动负债	1746	1403	1403	1403	1403						
负债合计	6075	7697	7542	7907	7260	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	910	1410	1510	1638	1786	成长能力					
股本	703	703	913	913	913	营业收入(%)	0.6	0.7	13.4	26.8	12.3
资本公积	2289	2289	2078	2078	2078	营业利润(%)	28.0	27.7	-2.1	32.6	16.0
留存收益	2407	2929	3554	4359	5287	归属于母公司净利润(%)	8.8	14.2	3.4	28.8	15.3
归属母公司股东权益	5399	5921	6458	7151	7960	获利能力					
负债和股东权益	12384	15028	15510	16695	17006	毛利率(%)	33.7	36.8	38.1	37.6	37.9
						净利率(%)	19.7	22.4	20.4	20.7	21.3
						ROE(%)	9.6	9.2	8.7	10.2	10.6
						ROIC(%)	7.6	7.6	7.1	8.4	9.2
经营活动现金流	869	1000	1381	1269	1633	偿债能力					
净利润	606	674	697	898	1035	资产负债率(%)	49.1	51.2	48.6	47.4	42.7
折旧摊销	235	232	323	394	438	净负债比率(%)	30.1	50.2	42.6	39.3	26.0
财务费用	114	143	64	24	1	流动比率	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
投资损失	-15	-11	-5	-6	-7	速动比率	0.9	0.7	0.6	0.5	0.6
营运资金变动	-32	90	302	-41	165	营运能力					
其他经营现金流	-40	-128	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
投资活动现金流	-194	-2903	-967	-1231	-635	应收账款周转率	5.4	3.9	3.9	3.9	3.9
资本支出	879	2903	640	834	193	应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
长期投资	28	-12	-8	-9	-10	每股指标(元)					
其他投资现金流	713	-11	-335	-407	-451	每股收益(最新摊薄)	0.72	0.82	0.85	1.10	1.26
筹资活动现金流	-653	2022	-575	-317	-622	每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.29	1.97	1.81	2.32
短期借款	326	874	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.68	8.43	9.19	10.18	11.33
长期借款	-260	907	-548	-282	(558)	估值比率					
普通股增加	-1857	0	211	0	0	P/E	23.51	20.58	19.91	15.45	13.40
资本公积增加	1857	0	-211	0	0	P/B	2.20	2.01	1.84	1.66	1.49
其他筹资现金流	-720	241	-27	-35	-64	EV/EBITDA	18.72	17.0	16.5	13.5	11.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>