

业绩增长稳定，内生发展加速，股权投资卓有成效

——2019年年报&2020年一季度点评

公司点评

● 2019年年度报告&2020年一季度报告：业绩符合预期

2019年公司实现营收50.75亿元(同比+34.90%)，归母净利润4.12亿元(同比+26.92%)，经营活动现金净流量为7.87亿元(同比+144.24%)，业绩符合预期，现金流大幅改善；同时发布了2020年一季度报，公司营业收入8.13亿元(同比+18.80%)，归母净利润0.70亿元(同比+28.84%)。公司在手订单充足，项目快速落地，内生发展加速，股权投资卓有成效，我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.78、0.98和1.17元，当前股价对应PE分别为15.5、12.3和10.3倍，维持“推荐”评级

● 在手订单充足，项目快速落地，现金流持续向好

2019年公司放缓新增订单节奏，聚焦项目质量，将回款作为新增订单的重要筛选指标。2019年新增订单金额30.07亿元，其中工程承包类订单24.15亿，投资运营类订单5.92亿；2020年一季度公司新增订单金额为4.01亿元；虽然新增订单放缓，但是公司目前在手订单充足，在建项目推进顺利。截至2020年一季度末，公司在手订单金额126.73亿元，其中已履行51.82亿元，尚可履行74.91亿元。此外，在公司加大回款力度以及BT项目回款顺利的情况下，2019年公司经营活动产生的现金流量净额为7.87亿元(同比+144.24%)，较净利润还要高出3.03亿元；2020年一季度经营活动现金净流量为0.84亿元(同比+43.88%)，现金流持续向好。

● 内生发展加速，股权投资卓有成效

公司内生发展加速，工程项目快速落地，提升运营项目效率。2019年环境修复板块收入16.42亿元(同比+26.75%)，环境修复在手订单14.74亿元，业绩保持持续增长；危废板块收入10.66亿元(同比-8.25%)，因为贵州宏达危废经营许可证换证影响板块业绩，随着产能提升以及新项目的有序推进，后续有望提升业绩；生活垃圾处理板块收入16.37亿元(同比+72.60%)，公司在手垃圾焚烧发电项目规模达9100吨/日，其中5个成熟项目稳运营规模达3900吨/日，同时大力推进垃圾焚烧项目建设的情况下，板块收入增长明显。此外，公司股权投资卓有成效，在参股公司业绩快速增长的情况下，2019年投资收益同比增长55.36%，2020年一季度投资收益同比增长226.54%，未来有望保持快速增长。

● 风险提示：项目推进不及预期，融资成本大幅增长，经济大幅下行

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,762	5,075	6,414	7,652	9,162
增长率(%)	63.2	34.9	26.4	19.3	19.7
净利润(百万元)	325	412	528	663	793
增长率(%)	69.1	26.9	28.1	25.7	19.5
毛利率(%)	26.4	23.2	22.7	22.4	22.2
净利率(%)	8.6	8.1	8.2	8.7	8.7
ROE(%)	13.0	13.2	14.6	15.0	15.3
EPS(摊薄/元)	0.48	0.61	0.78	0.98	1.17
P/E(倍)	25.2	19.8	15.5	12.3	10.3
P/B(倍)	3.3	2.7	2.4	2.0	1.7

推荐(维持评级)

邱懿峰(分析师)

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

市场数据 时间 2020.04.28

收盘价(元): 12.0

一年最低/最高(元): 8.87/13.97

总股本(亿股): 6.8

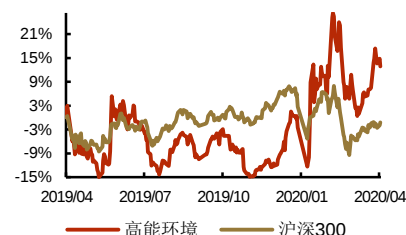
总市值(亿元): 81.65

流通股本(亿股): 6.75

流通市值(亿元): 80.97

近3月换手率: 211.53%

股价一年走势



相关报告

《业绩符合预期，现金流持续改善》
2019-10-18

《环境修复龙头地位稳固，固废领域进展迅速》2019-08-28

《业绩亮眼，“订单充沛+现金流改善+融资通畅”保障成长确定性》2019-04-10

《业绩略超预期，新签订单提速》
2019-01-17

《环境修复类新签订单翻倍增长，前三季度业绩持续向好》2018-10-17

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3532	4479	5541	6169	7689
现金	677	921	1007	1201	1438
应收票据及应收账款合计	278	511	486	704	721
其他应收款	233	238	233	238	233
预付账款	242	225	366	339	505
存货	2031	2358	3224	3461	4566
其他流动资产	70	226	226	226	226
非流动资产	4954	6976	8518	9956	11658
长期投资	545	706	948	1209	1495
固定资产	663	754	931	1102	1322
无形资产	2400	4132	5164	6104	7252
其他非流动资产	1346	1385	1475	1541	1590
资产总计	8486	11455	14059	16125	19346
流动负债	3708	3955	6055	7766	10513
短期借款	1645	1186	1829	2943	4682
应付票据及应付账款合计	1386	2073	2325	2942	3383
其他流动负债	678	696	1901	1881	2449
非流动负债	1727	3840	3765	3430	3070
长期借款	1674	3786	3684	3356	3001
其他非流动负债	54	54	81	74	70
负债合计	5436	7795	9820	11196	13584
少数股东权益	361	531	623	696	784
股本	661	674	680	680	680
资本公积	575	708	708	708	708
留存收益	1315	1693	2242	2895	3675
归属母公司股东权益	2689	3130	3617	4233	4978
负债和股东权益	8486	11455	14059	16125	19346

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	322	787	450	983	715
净利润	397	484	620	737	881
折旧摊销	82	112	127	156	192
财务费用	103	145	162	176	222
投资损失	-50	-78	-87	-105	-129
营运资金变动	-248	53	-375	16	-453
其他经营现金流	39	70	3	3	3
投资活动现金流	-1398	-1706	-1585	-1491	-1767
资本支出	1046	1667	1299	1177	1416
长期投资	-33	-76	-243	-161	-285
其他投资现金流	-385	-115	-528	-475	-636
筹资活动现金流	1264	1086	578	-411	-450
短期借款	163	-459	0	0	0
长期借款	1270	2112	-102	-328	-355
普通股增加	-2	14	6	0	0
资本公积增加	-27	133	0	0	0
其他筹资现金流	-140	-713	674	-83	-95
现金净增加额	190	165	-557	-920	-1502

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3762	5075	6414	7652	9162
营业成本	2771	3899	4958	5938	7130
营业税金及附加	17	20	25	30	36
营业费用	81	71	90	107	128
管理费用	241	271	342	409	489
研发费用	117	157	198	237	283
财务费用	103	145	162	176	222
资产减值损失	50	-37	26	26	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	18	28	28	28	28
投资净收益	50	78	87	105	129
营业利润	457	566	724	860	1027
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	5	5	5	5
利润总额	456	562	720	857	1024
所得税	59	78	100	119	143
净利润	397	484	620	737	881
少数股东损益	72	72	92	74	88
归属母公司净利润	325	412	528	663	793
EBITDA	689	926	996	1188	1437
EPS(元)	0.48	0.61	0.78	0.98	1.17

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	63.2	34.9	26.4	19.3	19.7
营业利润(%)	62.3	23.8	27.9	18.8	19.4
归属于母公司净利润(%)	69.1	26.9	28.1	25.7	19.5
获利能力					
毛利率(%)	26.4	23.2	22.7	22.4	22.2
净利率(%)	8.6	8.1	8.2	8.7	8.7
ROE(%)	13.0	13.2	14.6	15.0	15.3
ROIC(%)	11.1	11.5	9.8	10.2	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	64.1	68.0	69.8	69.4	70.2
净负债比率(%)	88.1	113.7	129.9	126.6	131.2
流动比率	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
速动比率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	17.8	12.9	12.9	12.9	12.9
应付账款周转率	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.61	0.78	0.98	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.88	0.66	1.44	1.05
每股净资产(最新摊薄)	3.69	4.37	5.08	5.99	7.08
估值比率					
P/E	25.2	19.8	15.5	12.3	10.3
P/B	3.3	2.7	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	16.3	13.9	14.3	12.7	11.5

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，拥有多年行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任公用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。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	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@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/>