



分析 熊雪珍

Tel: 021-53686180

E-mail: xionguezhen@shzq.com

SAC 证书编号: S0870519080002

基本数据 (2020.5.07)

报告日股价 (元)	8.99
12mth A 股价格区间 (元)	8.28/13.38
总股本 (百万股)	1069.05
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	96.11
每股净资产 (元)	5.13
PBR (X)	1.75

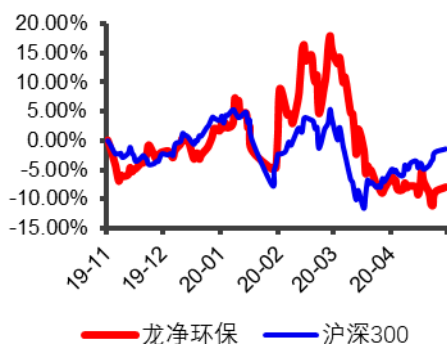
主要股东 (2020Q1)

龙净实业集团有限公司	18.09%
龙岩市国有资产投资经营有限公司	8.09%
西藏阳光泓瑞工贸有限公司	4.14%

收入结构 (2019Y)

除尘器及配套设备及安装	45.37%
脱硫、脱硝工程项目	46.36%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



非电订单持续放量助力大气主业稳增长，非气业务打开成长新空间

■ 公司动态事项

公司发布2019年年报和2020年一季度报。公司2019年实现营收109.35亿元，同比增长16.30%，归母净利润8.51亿元，同比增长6.22%，扣非归母净利润6.71亿元，同比下降4.51%，业绩符合预期。2020年一季度，公司实现营业收入15.09亿元，同比下降7.40%，归母净利润0.68亿元，同比下降35.10%，一季度业绩下滑主要考虑受疫情影响，项目现场施工推迟，一季度结算的收入及确认的利润减少所致。随着国内疫情防控形势平稳向好，公司复工复产工作的推进，公司业绩有望恢复。

■ 事项点评

业绩符合预期，公司打造“高端装备制造+EPC 工程服务+公用设施运营”新模式

公司2019全年实现新增合同148.40亿元，营业收入109.35亿元，归属于上市公司股东净利润8.51亿元，全面展开垃圾发电、危废处置、工业废水、VOCs治理、土壤修复、生态修复等业务。2019年公司业务之一的除尘器及配套设备及安装营收同比下降13.61%，主要考虑2019年钢材价格处于相对高位，对于少部分在前期钢材价格相对低位时签订的合同且在钢材价格相对高位时排产的项目，其盈利空间将受到影响。随着2019年末以来钢价相对低位且变幅趋于缓和，后续业绩有望恢复。2020年一季度业绩主要受疫情影响有所下滑，但一季度公司经营活动产生的现金流量净额比上年同期增加4.51亿元，主要系销售商品提供劳务收到的现金增加2.81亿元所致，较上年同期有大幅增加及改善。此外，2019年公司发行20亿可转债，能有效缓解财务费用压力，2020年全年净利润增速有望恢复。

非电业务持续放量保障大气治理主业成长

公司大气治理业务地盘坚实，技术优势续航主业成长。公司除尘、脱硫脱硝等工程及运营服务在非电领域增长明显，2019年公司订单份额中，新增非电订单99.37亿元，年末在手96.61亿元，电力行业新增49.03亿元，在手98.19亿元。从增速上来看，非电新增订单金额同比增长19.72%，一季度新增电力行业订单5.73亿元，非电订单10.64亿元，仍维持一个较高增速。订单持续放量，有望对公司业绩形成支撑。

布局水污染治理、垃圾焚烧等非气领域，有望打开成长新空间

公司积极拓展非气环保领域业务，全年新签VOCs合同0.52亿元，土壤修复合同1.17亿元，污泥干化业务0.22亿元，管带输送合同8.01亿元，水处理合同5.91亿元，新兴业务持续突破。在垃圾焚烧方面，目前已投产的生活垃圾处理规模合计1400吨/天的生活垃圾，合计2700吨/天的生活垃圾、20吨/天的餐厨处理规模在建，且公司2020年拟投资建设陈庄工业园固废处置中心项目（焚烧2万吨/年、物化1万吨/年、填埋3万吨/年）、山东中滨环境保护固体废物综合处置中心项目（稳定固化4.5万吨/年、填埋1.5万吨/年），项目投产后，公司公用设施运营类的收入和利润将进一步增长，打开业绩成长新空间。

■ 投资建议

预测2020-2021年公司实现归属母公司的净利润分别为10.16亿元、

10.78 亿元，同比增长分别为 19.43%、6.10%；EPS 分别为 0.95 元、1.01 元，对应的动态市盈率分别为 9.46 倍、8.91 倍。公司是大气污染治理龙头企业，看好公司技术优势续航主业成长，非气领域后续打开成长新空间。未来六个月内，维持“增持”评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧导致毛利率下降风险；项目进度不达预期风险。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,935	12,061	13,121	14,256
年增长率	16.30%	10.30%	8.79%	8.65%
归属于母公司的净利润	851	1016	1078	1111
年增长率	6.22%	19.43%	6.10%	3.05%
每股收益 (元)	0.80	0.95	1.01	1.04
PER (X)	11.29	9.46	8.91	8.65

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 5 月 7 日

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)					利润表 (单位: 百万元)				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E	指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,720	3,000	3,264	3,546	营业收入	10,935	12,061	13,121	14,256
存货	7,807	8,909	9,372	10,574	营业成本	8,503	9,374	10,252	11,186
应收账款及票据	4,022	5,196	5,128	6,402	营业税金及附加	85	96	99	110
其他	2,463	1,925	1,645	2,155	营业费用	270	295	319	328
流动资产合计	17,012	19,029	19,409	22,678	管理费用	577	633	682	741
长期股权投资	111	111	111	111	财务费用	139	100	116	164
固定资产	929	964	968	968	资产减值损失	(71)	0	0	0
在建工程	542	939	1,270	1,604	投资收益	88	0	0	0
无形资产	1,006	1,522	2,054	2,604	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他	1,983	1,449	1,799	1,738	营业利润	1,173	1,193	1,270	1,318
非流动资产合计	4,571	4,985	6,203	7,025	营业外收支净额	1	1	1	1
资产总计	21,583	24,015	25,611	29,702	利润总额	1,004	1,194	1,271	1,319
短期借款	2,042	2,451	2,739	4,360	所得税	143	171	184	197
应付账款及票据	4,531	4,673	5,453	5,664	净利润	861	1,024	1,087	1,122
其他	7,610	8,882	9,047	10,354	少数股东损益	10	7	9	10
流动负债合计	14,183	16,005	17,240	20,378	归属母公司股东净利润	851	1,016	1,078	1,111
长期借款和应付债券	1,170	1,170	625	625	财务比率分析				
其他	449	247	281	326	指标	2019A	2020E	2021E	2022E
非流动负债合计	1,619	1,416	905	950	总收入增长率	16.30%	10.30%	8.79%	8.65%
负债合计	15,802	17,422	18,145	21,328	EBITDA 增长率	-8.04%	2.87%	9.74%	9.39%
少数股东权益	72	79	88	98	EBIT 增长率	-9.94%	-1.29%	7.15%	6.94%
股东权益合计	5,781	6,593	7,466	8,374	净利润增长率	6.22%	19.43%	6.10%	3.05%
负债和股东权益总计	21,583	24,015	25,611	29,702	毛利率	22.24%	22.28%	21.87%	21.53%
现金流量表 (单位: 百万元)					EBITDA/总收入	13.12%	12.23%	12.34%	12.42%
指标	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/总收入	11.98%	10.73%	10.56%	10.40%
净利润	861	1,016	1,078	1,111	净利润率	7.78%	8.43%	8.22%	7.79%
折旧和摊销	135	182	233	289	资产负债率	73.21%	72.55%	70.85%	71.81%
营运资本变动	(2,793)	(100)	484	(1,324)	流动比率	1.20	1.19	1.13	1.11
经营活动现金流	17	1,206	1,921	250	速动比率	0.65	0.63	0.58	0.59
资本支出	(567)	(1,130)	(1,100)	(1,173)	总资产回报率 (ROA)	3.99%	4.26%	4.24%	3.78%
投资收益	88	0	0	0	净资产收益率 (ROE)	14.91%	15.60%	14.61%	13.43%
投资活动现金流	(580)	(1,061)	(1,112)	(1,188)	EV/营业收入	0.84	0.75	0.63	0.68
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.37	6.17	5.11	5.44
负债变化	523	0	(545)	0	PE	11.29	9.46	8.91	8.65
股息支出	(214)	(214)	(214)	(214)	PB	1.68	1.48	1.30	1.16
融资活动现金流	441	135	(545)	1,220					
净现金流	(122)	280	264	282					

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

熊雪珍

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。