

日期: 2020年05月12日

行业: 环保行业



分析 熊雪珍

Tel: 021-53686180

E-mail: xiongxuezheng@shzq.com

SAC 证书编号: S0870519080002

基本数据 (2020.5.11)

报告日股价 (元)	12.78
12mth A 股价格区间 (元)	8.87/13.97
总股本 (百万股)	680.41
无限售 A 股/总股本	99.17%
流通市值 (亿元)	86.23
每股净资产 (元)	4.67
PBR (X)	2.74

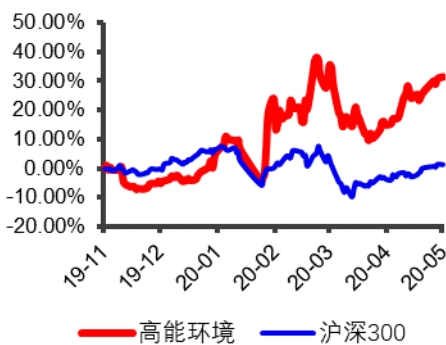
主要股东 (2020Q1)

李卫国	22.22%
-----	--------

收入结构 (2019Y)

环境修复	32.35%
固废处理处置	58.63%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



公司业绩符合预期, 内生增长稳健

■ 公司动态事项

公司发布2019年年报, 2019 年全年实现营收 50.75 亿元, 同比增长 34.90%; 归母净利润 4.12 亿元, 同比增长26.92%; 扣非归母净利润 3.93亿元, 同比增长29.87%。2020年第一季度, 公司实现营收8.13亿元, 同比增长18.8%; 归母净利润0.70亿元, 同比增长28.84%; 扣非归母净利润0.69亿元, 同比增长30.13%。业绩符合预期。

■ 事项点评

公司营收稳健增长, 毛利率同比下降, 现金流持续改善

公司营收稳健增长, 同比增长 34.90%, 其中环境修复板块实现营收 16.42 亿元, 同比增长 26.75%; 固废处理处置业务中, 生活垃圾条线实现营收 16.37 亿元, 同比增长 72.60%。受益于环境修复订单快速落地实施和生活垃圾焚烧发电项目的建设投入增加, 工程建设收入带动整体营收增长。固废处理处置中危废处理处置条线实现营收 10.66 亿元, 同比减少 8.25%, 主要系危废经营许可证换证影响, 报告期业绩低迷, 也一定程度影响了公司运营收入的下降。公司运营业务、工程承包业务毛利率分别为 32.21%、20.72%, 运营业务收入的下降也导致整体毛利率下降 3.17pct, 为 23.18%。

公司 2019 年、2020Q1 经营性现金流分别同比增长 144.24%和 43.88%, 持续改善, 主要是公司加强应收账款回款力度, 收回前期项目工程款所致。

公司新签订单增速放缓, 提高项目要求, 聚焦在手项目建设

2019年全年公司新增环境修复订单9.47亿元, 生活垃圾处理订单9.68亿元, 危废处理处置3.62亿元, 分别较上年同期降低54.45%、74.64%、74.27%, 全年累计新增订单金额为30.07亿元, 同比下降61.67%, 主要是公司内部风控标准提高, 对项目筛选更重质量, 且考虑投资类项目对资金需求较大, 公司更多聚焦在手项目的建设。

公司披露的一季度经营信息简报显示, 公司新增订单金额为4.01亿元, 均为工程承包类订单。按业务板块划分, 环境修复领域新增订单2.70亿元; 固废处理处置领域中, 生活垃圾处理处置类业务新增订单0.74亿元, 危废处理处置类业务新增订单0.02亿元, 一般工业固废类业务新增订单0.37亿元。一季度末, 公司在手订单金额共计126.73亿元, 其中已履行51.82亿元, 尚可履行74.91亿元, 公司后续业绩增长仍有较高保障。

■ 投资建议

公司已形成了以环境修复、危废处理处置、生活垃圾处理、一般工业固废处理为核心业务板块, 多领域协同发展的综合性环保服务平台, 预测2020-2022年公司实现归属母公司的净利润分别为5.44亿元、6.07亿元、7.23亿元, 同比增长分别为31.94%、11.63%、19.17%; EPS 分别为 0.80 元、0.89 元和 1.06 元, 对应的动态市盈率分别为 16 倍、14.33 倍、12.02 倍。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；融资改善不达预期风险；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	5075.39	6431.63	7783.57	9003.37
年增长率	34.90%	26.72%	21.02%	15.67%
归属于母公司的净利润	412	544	607	723
年增长率	26.92%	31.94%	11.63%	19.17%
每股收益 (元)	0.61	0.80	0.89	1.06
PER (X)	21.11	16.00	14.33	12.02

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 5 月 11 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	921	2,573	3,113	3,601	营业收入	5,075	6,432	7,784	9,003
存货	2,358	3,096	3,142	4,094	营业成本	3,899	4,845	5,832	6,765
应收账款及票据	749	847	1,004	1,055	营业税金及附加	20	27	33	37
其他	451	563	545	652	营业费用	71	90	109	126
流动资产合计	4,479	7,078	7,805	9,403	管理费用	271	343	545	630
长期股权投资	706	706	706	706	财务费用	145	156	167	152
固定资产	754	730	712	702	资产减值损失	(37)	0	0	0
在建工程	113	148	199	247	投资收益	78	0	0	0
无形资产	4,132	4,747	4,909	4,843	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他	1,272	1,351	1,311	1,311	营业利润	653	772	858	1,014
非流动资产合计	6,976	7,683	7,837	7,808	营业外收支净额	(4)	(4)	(4)	(4)
资产总计	11,455	14,761	15,642	17,211	利润总额	562	769	854	1,010
短期借款	1,186	3,421	3,585	3,910	所得税	78	107	119	141
应付账款及票据	2,269	2,403	3,168	3,254	净利润	484	661	735	869
其他	500	818	656	942	少数股东损益	72	118	128	146
流动负债合计	3,955	6,642	7,409	8,106	归属母公司股东净利润	412	544	607	723
长期借款和应付债券	3,786	3,786	3,162	3,162	财务比率分析				
其他	54	60	62	66	指标	2019A	2020E	2021E	2022E
非流动负债合计	3,840	3,845	3,224	3,227	总收入增长率	34.90%	26.72%	21.02%	15.67%
负债合计	7,795	10,487	10,633	11,333	EBITDA 增长率	18.65%	35.13%	9.81%	11.59%
少数股东权益	531	648	776	923	EBIT 增长率	16.40%	16.75%	10.39%	13.88%
股东权益合计	3,661	4,273	5,008	5,878	净利润增长率	26.92%	31.94%	11.63%	19.17%
负债和股东权益总计	11,455	14,761	15,642	17,211	毛利率	23.18%	24.67%	25.07%	24.86%
现金流量表 (单位: 百万元)					EBITDA/总收入	17.84%	19.02%	17.26%	16.65%
指标	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/总收入	15.66%	14.43%	13.16%	12.96%
净利润	484	544	607	723	净利润率	8.12%	8.45%	7.80%	8.03%
折旧和摊销	112	296	319	333	资产负债率	68.04%	71.05%	67.98%	65.85%
营运资本变动	36	(572)	457	(738)	流动比率	1.13	1.07	1.05	1.16
经营活动现金流	787	540	1,678	617	速动比率	0.54	0.60	0.63	0.65
资本支出	(1,731)	(923)	(513)	(305)	总资产回报率 (ROA)	4.22%	4.48%	4.70%	5.05%
投资收益	78	0	0	0	净资产收益率 (ROE)	13.16%	15.00%	14.34%	14.59%
投资活动现金流	(1,706)	(923)	(513)	(305)	EV/营业收入	2.03	2.06	1.59	1.38
股权融资	14	6	0	0	EV/EBITDA	11.41	10.83	9.24	8.27
负债变化	956	0	(624)	0	PE	21.11	16.00	14.33	12.02
股息支出	0	0	0	0	PB	2.78	2.40	2.05	1.75
融资活动现金流	1,086	2,035	(624)	176					
净现金流	167	1,652	541	488					

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±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±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。