

## 业绩增长稳定，固废处置领域进展迅速

——2020年中报点评

公司点评

### ● 2020年中报：业绩符合预期

2020年上半年公司实现营收26.23亿元(同比+26.07%)，归母净利润2.69亿元(同比+31.38%)，经营活动现金净流量为3.57亿元(同比+170.29%)，公司业绩符合预期，现金流持续改善。公司内生发展加速，新增和在手订单充足，工程项目快速落地，运营项目占比逐步提升，环境修复龙头地位稳固，业绩有望保持高速增长，我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.70、0.93和1.16元，当前股价对应PE分别为24.0、18.2和14.6倍，维持“推荐”评级。

### ● 新签订单快速增长，运营收入占比持续提升

2020年上半年，公司新签订单共计22.95亿元(同比+28.94%)，工程类订单14.20亿元(同比+19.43%)，投资运营类8.75亿元(同比+47.80%)；按业务板块划分来看，其中环境修复类订单8.21亿元(同比+33.55%)，生活垃圾处理订单10.60亿元(同比+39.23%)，新增危废处置订单2.17亿元。2020年上半年末，公司在手订单金额共计134.90亿元，其中已履行34.95亿元，尚可履行99.95亿元。公司新签订单快速增长，在手订单充足，在建项目推进顺利，后续有望为业绩增长提供有力保障。此外，公司上半年的运营收入为6.53亿元(同比+55.48%)，占总营收比重达到24.90%，较去年同期增长4.72个百分点；而且在运营类订单增速超过工程类订单的情况下，公司后续运营收入比重有望进一步增长。

### ● 环境修复市场逐渐好转，固废处置领域进展迅速

由于疫情影响一季度项目施工，2020年上半年环境修复板块收入6.68亿元(同比-1.39%)。目前环境修复市场相比去年同期整体呈现向好态势，上半年环境修复新签订单同比增长33%，未来公司将持续推进重点项目施工进展。上半年固废处理板块进展迅速，生活垃圾处理营收11.05亿元(同比+42.49%)，各项目稳步推进，存量运营项目正常运转，濮阳高能、岳阳高能、和田高能进入运营阶段，带来业绩新增量；危废板块营收4.88亿元(同比+25.52%)，公司在手运营的危废处理处置牌照量为58.85万吨/年，后续公司有望加大投资并购，完善危废资源化产业布局。

### ● 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	6,403	7,892	9,772
增长率(%)	63.2	34.9	26.2	23.3	23.8
净利润(百万元)	325	412	557	735	918
增长率(%)	69.1	26.9	35.3	31.9	24.9
毛利率(%)	26.4	23.2	22.7	22.6	22.6
净利率(%)	8.6	8.1	8.7	9.3	9.4
ROE(%)	13.0	13.2	15.3	16.2	17.0
EPS(摊薄/元)	0.41	0.52	0.70	0.93	1.16
P/E(倍)	41.3	32.5	24.0	18.2	14.6
P/B(倍)	5.3	4.5	3.8	3.2	2.7

## 推荐(维持评级)

邱懿峰(分析师)

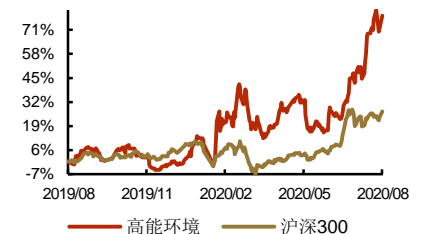
010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号：S0280517080002

市场数据	时间 2020.08.17
收盘价(元):	16.86
一年最低/最高(元):	8.98/17.31
总股本(亿股):	7.94
总市值(亿元):	133.95
流通股本(亿股):	7.49
流通市值(亿元):	126.25
近3月换手率:	142.35%

### 股价一年走势



### 相关报告

《业绩增长稳定，内生发展加速，股权投资卓有成效》2020-04-28

《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

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>3532</b>	<b>4479</b>	<b>5528</b>	<b>6468</b>	<b>8157</b>	<b>营业收入</b>	<b>3762</b>	<b>5075</b>	<b>6403</b>	<b>7892</b>	<b>9772</b>
现金	677	921	1005	1239	1534	营业成本	2771	3899	4950	6107	7559
应收票据及应收账款合计	278	511	485	743	777	营业税金及附加	17	20	25	31	38
其他应收款	233	238	233	238	233	营业费用	81	71	90	111	137
预付账款	242	225	365	362	538	管理费用	241	271	342	421	522
存货	2031	2358	3214	3660	4850	研发费用	117	157	198	244	302
其他流动资产	70	226	226	226	226	财务费用	103	145	159	176	232
<b>非流动资产</b>	<b>4954</b>	<b>6976</b>	<b>8547</b>	<b>10278</b>	<b>12398</b>	资产减值损失	50	-37	26	26	1
长期投资	545	706	988	1295	1634	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	663	754	929	1139	1418	其他收益	18	28	28	28	28
无形资产	2400	4132	5155	6297	7740	投资净收益	50	78	126	151	183
其他非流动资产	1346	1385	1475	1546	1606	<b>营业利润</b>	<b>457</b>	<b>566</b>	<b>764</b>	<b>953</b>	<b>1189</b>
<b>资产总计</b>	<b>8486</b>	<b>11455</b>	<b>14075</b>	<b>16746</b>	<b>20555</b>	营业外收入	1	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	<b>3708</b>	<b>3955</b>	<b>5927</b>	<b>8046</b>	<b>11097</b>	营业外支出	3	5	5	5	5
短期借款	1645	1186	1711	3003	4919	<b>利润总额</b>	<b>456</b>	<b>562</b>	<b>761</b>	<b>949</b>	<b>1185</b>
应付票据及应付账款合计	1386	2073	2318	3099	3607	所得税	59	78	106	132	165
其他流动负债	678	696	1898	1944	2571	<b>净利润</b>	<b>397</b>	<b>484</b>	<b>655</b>	<b>817</b>	<b>1020</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1727</b>	<b>3840</b>	<b>3760</b>	<b>3550</b>	<b>3345</b>	少数股东损益	72	72	97	82	102
长期借款	1674	3786	3678	3476	3275	<b>归属母公司净利润</b>	<b>325</b>	<b>412</b>	<b>557</b>	<b>735</b>	<b>918</b>
其他非流动负债	54	54	81	74	70	EBITDA	689	926	1033	1284	1620
<b>负债合计</b>	<b>5436</b>	<b>7795</b>	<b>9686</b>	<b>11596</b>	<b>14442</b>	EPS(元)	0.41	0.52	0.70	0.93	1.16
少数股东权益	361	531	628	709	811						
股本	661	674	794	794	794						
资本公积	575	708	708	708	708						
留存收益	1315	1693	2273	2996	3899						
归属母公司股东权益	2689	3130	3761	4440	5302						
<b>负债和股东权益</b>	<b>8486</b>	<b>11455</b>	<b>14075</b>	<b>16746</b>	<b>20555</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>322</b>	<b>787</b>	<b>445</b>	<b>945</b>	<b>790</b>
净利润	397	484	655	817	1020
折旧摊销	82	112	126	159	203
财务费用	103	145	159	176	232
投资损失	-50	-78	-126	-151	-183
营运资金变动	-248	53	-372	-59	-484
其他经营现金流	39	70	3	3	3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1398</b>	<b>-1706</b>	<b>-1574</b>	<b>-1742</b>	<b>-2143</b>
资本支出	1046	1667	1289	1424	1781
长期投资	-33	-76	-282	-161	-339
其他投资现金流	-385	-115	-567	-479	-701
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1264</b>	<b>1086</b>	<b>688</b>	<b>-262</b>	<b>-268</b>
短期借款	163	-459	0	0	0
长期借款	1270	2112	-107	-202	-201
普通股增加	-2	14	120	0	0
资本公积增加	-27	133	0	0	0
其他筹资现金流	-140	-713	675	-60	-67
<b>现金净增加额</b>	<b>190</b>	<b>165</b>	<b>-440</b>	<b>-1059</b>	<b>-1620</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	63.2	34.9	26.2	23.3	23.8
营业利润(%)	62.3	23.8	35.0	24.6	24.8
归属于母公司净利润(%)	69.1	26.9	35.3	31.9	24.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.4	23.2	22.7	22.6	22.6
净利率(%)	8.6	8.1	8.7	9.3	9.4
ROE(%)	13.0	13.2	15.3	16.2	17.0
ROIC(%)	11.1	11.5	10.4	10.9	11.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.1	68.0	68.8	69.2	70.3
净负债比率(%)	88.1	113.7	126.0	127.3	134.2
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.52	0.70	0.93	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.75	0.56	1.19	0.99
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.75	4.39	5.24	6.33
<b>估值比率</b>					
P/E	41.3	32.5	24.0	18.2	14.6
P/B	5.3	4.5	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	23.9	19.5	18.8	16.0	13.7

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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕苒琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>