



首创股份(600008)

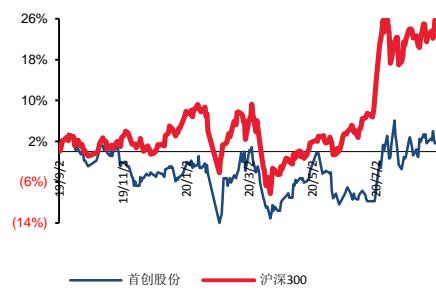
目标价: 4.10

昨收盘: 3.39

公用事业 公用事业 II

## 水务龙头企业业绩优异，十四五发力水环境+固废全产业链

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,685/5,685
总市值/流通(百万元)	19,274/19,274
12个月最高/最低(元)	3.54/2.94

### 相关研究报告:

证券分析师: 陶贻功

电话: 010-88695226

E-MAIL: taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070001

### 事件概述:

公司发布2020半年报,上半年实现营收69.56亿元,同比增加21.02%,归母净利4.26亿元(扣非3.88亿元),同比增加32.80%(扣非增加50.21%)。同时公司公告,开展基础设施公募REITs申报发行工作。克服疫情影响,业绩大幅增长。

上半年公司污水处理实现收入16.16亿,同比增长34.39%,环保建设收入18.42亿,同比增长41.37%;自来水销售和垃圾处理同比增长4.76%和9.59%;快速路业务受疫情影响,大幅减少54.33%,公司环保板块的业绩抵消了快速路的下滑,并实现增长。同时,报告期内公司现金流净额持续提升,达到14.33亿,同比大幅提升72.51%。

### 污水量价齐升,供水结构性改善。

公司的污水处理业务实现增长,处理量10.65亿元,同比增长13.80%,污水处理综合水价提升10.5%,实现量价齐升,同时新增投产处理能力67万吨/日,实现量价齐升;供水公司的处理量同比增长3.6%,受疫情影响,居民用水比重逐渐提升,非居民用水比重下降,随着疫情的结束,非居民用水的量有望逐渐提升,带来量的提升。公司现在在手水处理订单充足,在建筹建产能较大,未来仍有较大的提升空间。

### 固废发展空间巨大。

公司固废收入22.14亿元,同比增加9.59%,受疫情影响,垃圾处理量有所下降,毛利下降。但是公司固废业务产业链丰富,目前国内共计78个项目,合计4.88万吨/日的处理规模,已运营1.77万吨/日,在建规模1.99万吨/日,筹建规模1.12万吨/日,尚有2/3的产能释放空间;同时海外疫情一旦缓解,业绩将逐渐恢复。

### REITs有望落地,体现公司存量高质量。

公司公告开展基础设施公募REITs申报发行工作,拟选取深圳项目(37.5万吨)和合肥项目(30万吨)作为资产标的,表明公司的存量资产较为优质,体现了公司运营管理能力优异;公司的存量资产储备较多,随着REITs的逐渐落地,后续既改善了公司的负债结构,提升流动性,同时也能促进公司继续提升管理水平,加大对底层资产质量的提升,形成良性循环。

### 污水资源化、工业水打开成长空间。

公司中标河北乐钢工业水项目,新增了工业水的业务线,工业水相对于传统水业务,周期更短并且毛利率更高,公司布局工业水一方面体现了公司的技术上布局领先,另一方面体现了公司未来的规划明确,

对标海外公司水公司，公司的工业水业务一旦做大，市场空间进一步打开。同时在国家政策污水资源化的政策逐渐落地的过程中，公司的技术储备完善，同时掌握着污水资源化的大量前端业务资源，公司的全产业链优势将充分体现，对利润将有较大的提升。

**投资评级：**

预计公司 2020~2022 年净利分别为 12.25 亿元、13.93 亿元、16.33 亿元，对应 EPS 分别为 0.22/0.24/0.29 元，对应 PE16/14/12 倍。公司水务和固废全产业链发展，随着 REITs 作为催化剂逐渐落地，污水资源化政策落实，公司业绩持续释放。给予“增持”的投资评级。

**风险提示：**

公司订单获取、项目推进不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14907.27	17110.24	20180.47	23730.43
(+/-%)	19.69%	14.78%	17.94%	17.59%
净利润(百万元)	958.39	1225.29	1392.70	1633.13
(+/-%)	33.22%	27.85%	13.66%	17.26%
摊薄每股收益(元)	0.17	0.22	0.24	0.29
市盈率(PE)	19.52	16.01	14.08	12.01
市净率(PB)	0.88	0.87	0.82	0.77

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14907	17110	20180	23730
%同比增速	20%	15%	18%	18%
营业成本	10492	12022	14281	16829
毛利	4416	5088	5900	6901
%营业收入	30%	30%	29%	29%
税金及附加	282	324	382	449
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	26	30	36	42
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	1563	1794	2115	2488
%营业收入	10%	10%	10%	10%
研发费用	48	56	66	77
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	1256	1320	1542	1754
%营业收入	8%	8%	8%	7%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-47	-47	-47	-47
其他收益	195	223	263	310
投资收益	196	296	321	367
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	3	21	11	16
营业利润	1587	2059	2308	2737
%营业收入	11%	12%	11%	12%
营业外收支	11	-13	12	-13
利润总额	1599	2046	2320	2724
%营业收入	11%	12%	11%	11%
所得税费用	507	649	736	864
净利润	1092	1397	1584	1860
%营业收入	7%	8%	8%	8%
归属于母公司的净利润	958	1225	1393	1633
%同比增速	33%	28%	14%	17%
少数股东损益	133	171	192	227
EPS (元/股)	0.17	0.22	0.24	0.29

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3750	2665	3585	3879
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	3929	4519	5326	6265
存货	1125	1318	1565	1844
预付账款	196	224	266	314
其他流动资产	4473	5786	6175	7781
流动资产合计	13473	14512	16918	20084
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	2690	2856	3115	3511
投资性房地产	736	736	736	736
固定资产合计	5819	6326	6833	7339
无形资产	26936	31457	35977	40498
商誉	2966	3029	3093	3158
递延所得税资产	199	199	199	199
其他非流动资产	27053	31314	35730	40543
资产总计	79872	90428	102600	116068
短期借款	1368	2411	1411	1411
应付票据及应付账款	8385	9608	11413	13450
预收账款	1600	1711	2159	2373
应付职工薪酬	293	336	399	470
应交税费	593	737	887	1003
其他流动负债	5927	6190	6578	7016
流动负债合计	18166	20993	22848	25723
长期借款	22080	25447	31215	36982
应付债券	7080	10041	13002	15963
递延所得税负债	627	627	627	627
其他非流动负债	3705	3705	3705	3705
负债合计	51658	60813	71396	82999
归属于母公司的所有者权益	21322	22552	23949	25586
少数股东权益	6893	7064	7256	7482
股东权益	28214	29616	31204	33068
负债及股东权益	79872	90428	102600	116068

基本指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.17	0.22	0.24	0.29
BVPS	3.75	3.97	4.21	4.50
PE	19.52	16.01	14.08	12.01
PEG	0.59	0.57	1.03	0.70
PB	0.88	0.87	0.82	0.77
EV/EBITDA	11.37	12.82	13.12	13.36
ROE	4%	5%	6%	6%
ROIC	3%	3%	3%	3%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	3333	3375	5443	4550
投资	3	-426	-666	-1200
资本性支出	-11608	-10703	-10696	-10719
其他	291	296	321	367
投资活动现金流净额	-11315	-10832	-11041	-11552
债权融资	0	2961	2961	2961
股权融资	5576	0	0	0
银行贷款增加(减少)	15417	4411	4767	5767
筹资成本	-2392	-1003	-1215	-1436
其他	-13013	0	0	0
筹资活动现金流净额	5588	6369	6513	7293
现金净流量	-2384	-1084	920	294

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



### 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。