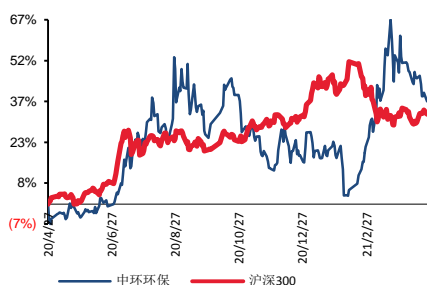


工业 商业和专业服务

业绩延续高增长；垃圾焚烧迎爆发期、污水处理稳健增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	223/157
总市值/流通(百万元)	3,796/2,669
12个月最高/最低(元)	20.70/11.55

相关研究报告:

中环环保(300692)《业绩超预期；污水+固废双运营均具持续增长动力》—2021/03/05

中环环保(300692)《高增长延续，水务+垃圾焚烧运营双提升助业绩持续向好》—2020/10/13

中环环保(300692)《污水运能稳步提升、垃圾焚烧进入兑现期，高增长可持续》—2020/08/20

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 2021 一季报，实现营收 1.80 亿元，同比增长 76.27%，实现净利 0.32 亿元（扣非 0.31 亿元），同比增长 134.65%（扣非增长 135.40%）。ROE(加权)小幅提升至 1.75%。经现净额-0.33 亿元，净流出同比大幅减少 62.36%。

业绩延续高增长，现金流改善；财报整体稳健。一季度公司垃圾焚烧项目大幅增长、污水处理稳定增长，且工程业务也有一定幅度增长，业绩保持较高增速；同时报告期，公司销售期间费用率同比下降近 7 个百分点，净利率提升超 4 个百分点，盈利能力增强；资产负债率 53.46%，较 2020 年报有一定幅度抬升，维持在相对合理水平。经现净额为负主因是包含了特许经营权投资额，随着公司垃圾焚烧项目进入投运期，BOT 项目建设对报表现金流的影响将减少。

污水处理能力将达 100 万吨/日；业绩有望持续提升。2020 年公司污水处理能力超过 80 万吨，今年桐城 2.8 万吨/日、大连 5 万吨/日、山东泰安 9.7 万吨/日等项目有望投产，预计到年底，公司污水总处理能力将达到 100 万吨/日左右。2021 年泰安两厂（合计处理能力 17 万吨/日）的提标改造已经完成，将提升污水处理板块收入水平，在新产能逐步投放背景下，公司污水处理板块业绩有望延续稳健增长态势。

垃圾焚烧处理能力 4300 吨/日，迎业绩爆发期。2020 年德江（500 吨/日）、惠民（600 吨/日）于上、下半年先后投产，预计承德项目（400 吨/日）、西乡项目（600 吨/日）则有望在明、后两年陆续投产。并购的石家庄项目产能 1200 吨/日，预计今年带来 5000 万以上净利，今年业绩大幅增长确定，后续项目也将陆续投运，持续增长可期。

投资评级：预计公司 2021~23 年净利 2.30/3.03/3.76 亿元，对应 PE16/13/10 倍。公司高增长可持续性较强，维持“买入”评级。

风险提示：公司项目推进不及预期的风险，新增订单不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	950	1332	1659	1991
(+/-%)	45.26	40.21	24.55	20.01
净利润(百万元)	158	230	303	374
(+/-%)	0.62	0.46	0.31	0.23
摊薄每股收益(元)	0.71	1.03	1.36	1.68
市盈率(PE)	22.09	16.48	12.53	10.16
市净率(PB)	1.92	1.86	1.62	1.40

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	182	154	-35	-318	-729	营业收入	654	950	1332	1659	1991
应收和预付款项	260	331	527	678	886	营业成本	457	640	911	1122	1346
存货	72	3	145	178	144	营业税金及附加	7	7	12	14	16
其他流动资产	138	549	449	566	724	销售费用	3	3	6	7	7
流动资产合计	652	1037	1086	1105	1026	管理费用	40	49	78	95	101
长期股权投资	2	2	2	2	2	财务费用	38	59	69	82	99
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	1	0	0	0
固定资产	105	102	99	97	152	投资收益	1	0	2	2	2
在建工程	450	352	702	1102	1552	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	21	630	841	1109	1471	营业利润	119	193	282	370	457
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1407	1648	1648	1648	1648	利润总额	119	193	282	370	456
资产总计	2670	3804	4410	5095	5884	所得税	18	30	43	56	69
短期借款	165	292	292	292	292	净利润	101	163	239	314	387
应付和预收款项	598	597	752	912	1102	少数股东损益	4	5	9	11	14
长期借款	442	573	773	973	1173	归母股东净利润	97	158	230	303	374
其他负债	232	278	291	302	314						
负债合计	1641	1796	2163	2534	2936						
股本	165	223	223	223	223						
资本公积	415	1131	1131	1131	1131						
留存收益	290	431	627	1726	2094						
归母公司股东权益	933	1813	2044	2346	2720						
少数股东权益	97	195	203	214	228						
股东权益合计	1030	2008	2247	2561	2948						
负债和股东权益	2670	3804	4410	5095	5884						

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	0.30	0.33	0.32	0.32	0.32
销售净利率	0.15	0.17	0.17	0.18	0.19
销售收入增长率	0.68	0.45	0.40	0.25	0.20
EBIT 增长率	0.70	0.70	0.30	0.30	0.23
净利润增长率	0.61	0.62	0.46	0.31	0.23
ROE	0.10	0.09	0.11	0.13	0.14
ROA	0.04	0.04	0.05	0.06	0.06
ROIC	6.63%	7.17%	8.15%	9.18%	9.84%
EPS (X)	0.44	0.71	1.03	1.36	1.68
PE (X)	28.94	22.09	16.48	12.53	10.16
PB (X)	2.22	1.92	1.86	1.62	1.40
PS (X)	4.20	4.49	3.73	3.28	3.04
EV/EBITDA (X)	17.63	15.67	14.68	12.49	11.29

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	-146	-174	200	224	311
投资性现金流	-337	-512	-570	-677	-883
融资性现金流	598	622	179	171	161
现金增加额	114	-65	-190	-282	-411

资料来源: WIND, 太平洋证券



太平洋证券

PACIFIC SECURITIES

内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
 | 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



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。