



中持股份 (603903.SH) :

城镇水处理订单大增, 战略南移助力业绩增长

——2020年业绩点评

2021年4月2日

分析师

梁晨

执业证书编号: S1380518120001

联系电话: 010-88300853

邮箱: liangchen@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格(元): 11.65

本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本(亿股): 2.02

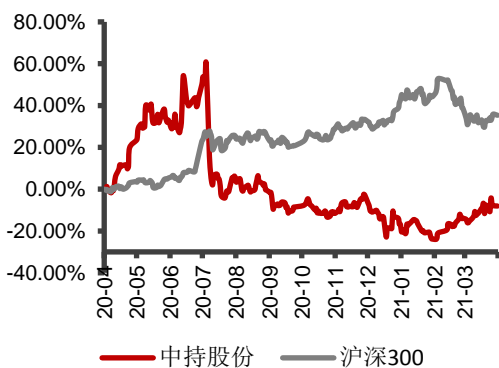
流通股本(亿股): 2.02

流通A股市值(亿元): 23.53

每股净资产(元): 5.11

资产负债率(%): 62.99

中持股份与沪深300走势比较



资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

内容摘要:

- **事件:** 中持股份发布2020年年报, 实现营收16.25亿元, 同比增长21.56%; 归母净利润1.38亿元, 同比增长23.87%, 业绩符合预期。
- **城镇订单大增, 运营业务稳步增长。** 分行业来看, 城镇污水处理业务营收同比大幅增长81.49%至7.46亿元, 利润贡献占比33.99%; 工业园区及工业污水处理营收规模稍有下滑, 但是毛利率同比增长4.2个百分点至36.16%, 贡献了46.30%的毛利; 综合环境治理领域实现小额增长, 毛利率水平维持在31%至32%左右。
- **技术领先并或市场认可。** 公司推动睢县第三污水处理厂的建设、实施和运营, 率先践行“污水资源化利用”和“碳中和”的发展战略, 并进一步复制模式, 实施技术开发和技术突破, 其中宜兴概念厂将于2021年建成并投入运营。
- **盈利预测及投资建议。** 公司积极践行“战略南移”, 同时分别与长江生态环保集团和中国电建集团签订合作协议, 协同效应有望进一步体现。预计2021-2023年公司归母净利润分别为1.83、2.27、2.72亿元, EPS分别为0.90、1.12、1.35元, 以当前11.65元的收盘价计算, 对应PE分别为12.88、10.37、8.65倍, 给予公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示。** 公司业绩不达预期, 市场恶性竞争, 国内外二级市场系统性风险, 国内外疫情超预期恶化风险, 国内外经济复苏低于预期。

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1625	1988	2417	2895
(+/-)%	21.56%	22.34%	21.60%	19.77%
营业利润(百万元)	176	252	305	358
(+/-)%	10.81%	43.60%	20.70%	17.40%
归母净利润(百万元)	138	183	227	272
(+/-)%	23.87%	32.90%	24.28%	19.82%
每股收益(元)	0.68	0.90	1.12	1.35
市盈率(倍)	17.12	12.88	10.37	8.65

备注: 2020年数据系公司公告, 2021-2023年数据系作者预测值, 其中2021-2023 PE根据2021年4月2日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

事件: 中持股份发布2020年年报, 实现营收16.25亿元, 同比增长21.56%; 归母净利润1.38亿元, 同比增长23.87%, 业绩符合预期。

城镇订单大增, 运营业务稳步增长。分行业来看, 城镇污水处理业务营收同比大幅增长81.49%至7.46亿元, 利润贡献占比 33.99%; 工业园区及工业污水处理营收规模稍有下滑, 但是毛利率同比增长4.2个百分点至36.16%, 贡献了46.30%的毛利; 综合环境治理领域实现小额增长, 毛利率水平维持在31%至32%左右。分产品来看, 运营业务营收同比增长17.79%至4.28亿元, 毛利贡献占比41.22%, 毛利率达44.34%; 技术产品销售业务高速增长113.28%至3.37亿元, 毛利贡献23.68%。

技术领先并或市场认可。公司推动睢县第三污水处理厂的建设、实施和运营, 率先践行“污水资源化利用”和“碳中和”的发展战略, 并进一步复制模式, 实施技术开发和技术突破, 其中宜兴概念厂将于2021年建成并投入运营, 同时陆续获得了息县第三污水处理厂、商丘第九污水处理厂、许昌市城乡一体化示范区中原电气谷污水处理厂等未来水厂建设运营项目, 为公司的业绩增长提供了有力支撑; 2020年获得龙凤堂一期污水站提升改造及二期污水站新建机电安装工程项目, 进一步丰富公司在高难度工业废水处理领域的经营业绩, 同时公司建设并运营的“河北省宁晋经济开发区污水处理‘厂+网+站+户’系统治理与长效服务应用实践项目”作为华北地区唯一入选项目, 被推荐为工业园区环境污染第三方治理典型案例。

盈利预测及投资建议。公司积极践行“战略南移”, 努力拓展南方发达地区市场, 已经成立深圳分公司, 并计划设立江苏分公司和浙江分公司, 紧抓“长江大保护”、“大湾区建设”、南方治水等机遇, 开拓公司区域利润增长点。此外, 公司分别与长江生态环保集团和中国电建集团签订合作协议, 协同效应有望进一步体现。预计2021-2023年公司归母净利润分别为1.83、2.27、2.72亿元, EPS分别为0.90、1.12、1.35元, 以当前11.65元的收盘价计算, 对应PE分别为12.88、10.37、8.65倍, 给予公司“推荐”的投资评级。

风险提示。政府政策推进不达预期, 膜技术推广受阻, 在手订单执行速度不及预期, 公司业绩不达预期, 市场恶性竞争, 国内外二级市场系统性风险, 国内外疫情超预期恶化风险, 国内外经济复苏低于预期。

表 1: 公司盈利预测情况

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1625	1988	2417	2895
(+/-)%	21.56%	22.34%	21.60%	19.77%
营业利润 (百万元)	176	252	305	358
(+/-)%	10.81%	43.60%	20.70%	17.40%
归母净利润 (百万元)	138	183	227	272
(+/-)%	23.87%	32.90%	24.28%	19.82%
每股收益 (元)	0.68	0.90	1.12	1.35
市盈率 (倍)	17.12	12.88	10.37	8.65

备注: 2020年数据系公司公告, 2021-2023年数据系作者预测值, 其中2021-2023 PE根据2021年4月2日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

表 2: 中持股份财务预测表 (百万元)

资产负债表					利润表				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	100	596	725	869	营业收入	1625	1988	2417	2895
应收和预付款项	545	630	766	918	营业成本	1165	1417	1713	2041
存货	36	354	428	510	营业税金及附加	8	10	12	15
其他流动资产	70	60	70	80	销售费用	37	44	53	64
长期股权投资	136	136	136	136	管理+研发费用	115	159	193	232
固定资产和在建工程	79	172	255	328	财务费用	61	75	90	101
无形资产和开发支出	1107	1178	1243	1299	资产减值损失	(5)	(4)	(4)	(4)
其他非流动资产	496	281	328	378	投资收益	17	0	0	0
资产总计	2569	3409	3952	4519	公允价值变动	0	0	0	0
短期借款	358	522	601	673	其他经营损益	(86)	(35)	(55)	(90)
应付和预收款项	678	887	1072	1278	营业利润	176	252	305	358
长期借款	343	677	715	724	其他非经营损益	1	4	4	4
其他负债	378	312	312	312	利润总额	177	256	309	362
负债合计	1757	2398	2700	2986	所得税	19	38	46	54
股本	202	202	202	202	净利润	158	218	262	307
资本公积	340	340	340	340	少数股东损益	32	35	35	35
留存收益	493	657	862	1108	归属母公司净利润	138	183	227	272
少数股东权益	129	164	199	234	财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
股东权益合计	1164	1364	1604	1884	销售毛利率	28.31%	28.71%	29.15%	29.52%
负债及权益合计	2921	3761	4304	4870	销售净利率	9.71%	10.96%	10.85%	10.62%
现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE	13.30%	15.25%	16.19%	16.51%
经营活动现金流	303	306	406	474	EPS (元/股)	0.68	0.90	1.12	1.35
投资活动现金流	(359)	(287)	(333)	(343)	PE (倍)	17.12	12.88	10.37	8.65
融资活动现金流	(159)	477	55	12	PB (倍)	2.28	1.97	1.68	1.43
现金流量净额	-215	497	129	143	EV/EBITDA (倍)	10.87	9.14	7.82	6.96

备注: 2020 年数据系公司公告, 2021-2023 年数据系作者预测值, 其中 PE、PB、EV/EBITDA 根据 2021 年 4 月 2 日收盘价计算。

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

分析师简介承诺

梁晨，环保行业研究员，2011年毕业于英国圣安德鲁斯大学，硕士，2011年至今就职于国开证券股份有限公司。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层