

## 中持股份（603903.SH）： 项目稳步推进，期待现金流改善 ——2021H1业绩点评

2021年8月11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）：9.87

本次评级：推荐

公司基本数据

总股本（亿股）：2.02

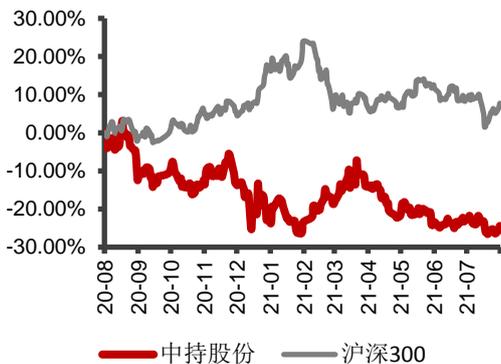
流通股本（亿股）：2.02

流通A股市值（亿元）：19.94

每股净资产（元）：5.15

资产负债率（%）：63.89

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2021年半年报，实现营收5.11亿元，同比增长2.61%；归母净利润6953.02万元，同比增长21.15%；扣非净利润7052.15万元，同比增长33.81%，业绩符合预期。
- 营收增长的主要原因是运营服务业务稳步增长；营业成本3.2亿元，同比增长1.9%，增速低于营收增速，导致毛利率上升0.4个百分点至37.95%。经营性现金流由8457.4万元下降至-1624.9万元，同比下降119.2%，主要是销售回款较上年同期减少。公司短期债务为6.22亿元，占总债务比重的60.37%，而货币资金仅为2.2亿元，短期资金链承压。
- 公司已签订或在跟踪的投资运营项目较多，后续将陆续进入项目实施阶段。特许经营类项目建成运营后，公司可通过收取服务费用获得较为稳定收益和现金流。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9.87元的收盘价计算，对应PE分别为10.97、8.81、7.31倍，给予公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示。**资金不足风险，应收账款回收风险，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	10.97	8.81	7.31

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8月10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2021年半年报, 实现营收5.11亿元, 同比增长2.61%; 归母净利润6953.02万元, 同比增长21.15%; 扣非净利润7052.15万元, 同比增长33.81%, 业绩符合预期。

公司营收增长的主要原因是运营服务业务稳步增长; 营业成本3.2亿元, 同比增长1.9%, 增速低于营收增速, 导致毛利率上升0.4个百分点至37.95%; 期间费用率为22%, 同比提升0.9个百分点。经营性现金流由8457.4万元下降至-1624.9万元, 同比下降119.2%, 主要是销售回款较上年同期减少。公司短期债务为6.22亿元, 占总债务比重的60.37%, 而货币资金仅为2.2亿元, 短期资金链承压。

2021年上半年, 公司积极践行“战略南移”、“服务长江大保护”的发展战略, 努力拓展南方发达地区市场, 公司已经成立江苏分公司、浙江分公司、深圳分公司, 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。其中, 2021年4月公司投资建设的浙江省东阳市污水处理厂提标扩容改造工程PPP项目顺利转入商业运营, 为以后“长江大保护”相关的业务获得打下了很好的基础; 2021年6月, 公司与长江环保集团联合体中标灌云县畜禽粪污资源化处理和利用PPP项目, 本项目为公司在长三角地区首个畜禽粪污资源化PPP项目, 是对“加快推进畜禽养殖废弃物处理和资源化”政策的积极响应及有效落实, 项目将打通生态环境治理工程“4+1”中的重要一环——农业面源污染治理, 为长三角地区有机废弃物处理利用树立典范。

**盈利预测及投资建议。**公司已签订或在跟踪的投资运营项目较多, 后续将陆续进入项目实施阶段。特许经营类项目建成运营后, 公司可通过收取服务费用获得较为稳定收益和现金流。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9.87元的收盘价计算, 对应PE分别为10.97、8.81、7.31倍, 给予公司“推荐”的投资评级。

**风险提示。**资金不足风险, 应收账款回收风险, 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	10.97	8.81	7.31

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8月10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
<b>资产总计</b>	<b>2569</b>	<b>3409</b>	<b>3952</b>	<b>4519</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>176</b>	<b>252</b>	<b>305</b>	<b>358</b>
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	<b>利润总额</b>	<b>177</b>	<b>256</b>	<b>309</b>	<b>362</b>
<b>负债合计</b>	<b>1757</b>	<b>2398</b>	<b>2700</b>	<b>2986</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>138</b>	<b>183</b>	<b>227</b>	<b>272</b>
少数股东权益	129	164	199	234	<b>财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>1164</b>	<b>1364</b>	<b>1604</b>	<b>1884</b>	销售毛利率	28.31%	28.71%	29.15%	29.52%
<b>负债及权益合计</b>	<b>2921</b>	<b>3761</b>	<b>4304</b>	<b>4870</b>	销售净利率	9.71%	10.96%	10.85%	10.62%
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	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	10.97	8.81	7.31
融资活动现金流	(159)	477	55	12	PB (倍)	2.28	1.97	1.68	1.43
<b>现金流量净额</b>	<b>-215</b>	<b>497</b>	<b>129</b>	<b>143</b>	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 8 月 10 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。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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