



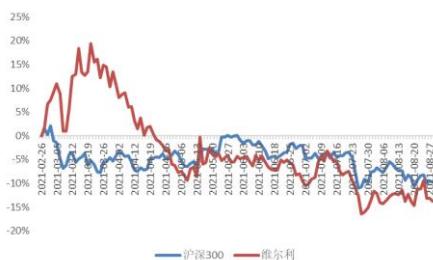
## 增持（维持）

行业： 环保行业  
 日期： 2021年08月31日  
 分析师： 熊雪珍  
 Tel： 021-53686180  
 E-mail： xiongxuezhen@shzq.com  
 SAC 编号： S0870519080002

### 基本数据（2021H1）

报告日股价（元）	6.10
12mth A股价格区间（元）	10.25/5.89
总股本（百万股）	781.59
无限售A股/总股本	99.61%
流通市值（亿元）	47.49

### 最近6个月股票与沪深300比较



### 相关报告：

# 公司营收稳健增长，净利润同比下降，在手订单充足保障未来经营

### ■ 事件

2021年上半年，公司实现营业收入15.86亿元，较去年同期增长23.28%；归母净利润为1.31亿元，较上年同期下降19.57%；扣非归母净利润1.23亿元，较上年同期下降18.28%。

### ■ 点评

#### 公司营收持续稳健增长，费用端增长拖累净利润

2021年上半年，公司实现营业收入15.86亿元，较去年同期增长23.28%，主要系2020年及2021年上半年部分新签订单达到收入确认节点所致。公司综合毛利率26.41%，同比下降3.77pct。公司扣非归母净利润1.23亿元，较上年同期下降18.28%，主要考虑费用端拖累：公司加大了对有关工艺尤其固废处置工艺的研发投入，研发费用较去年同期增长52.59%至5816万元，此外工地报告期内计提了可转债的利息费用，公司财务费用同比增长51.23%至5190.29万元。

分业务来看，环保工程收入9.67亿元，同比增长17.97%；运营服务收入2.08亿元，同比增长60.34%；BOT项目运营收入1.91亿元，同比增长125.63%；环保设备收入1.76亿元，同比下降16.58%；运营类业务高速增长。

#### 公司持续聚焦城乡有机废弃物资源化，新兴业务开始协同发力

公司持续聚焦城乡有机废弃物资源化相关业务，截至报告披露期8月25日公司新中标城乡有机物废弃物资源化项目订单10.44亿元。此外公司积极尝试探索新兴业务领域，在水处理业务板块，除垃圾渗滤液业务外，公司积极拓展了工业废水业务等其他领域。同时，公司持续推进了湿垃圾处置的尾端资源化利用的相关工作，以期不断提升项目收益。在沼气及天然气业务板块，杭能环境持续就厌氧工艺技术进行优化提升，同时开展了秸秆、畜禽粪污资源化利用的工艺及核心设备的研发创新，以不断提升其市场竞争力及市场占有率。在工业节能环保板块，汉风科技、都乐制冷也持续拓展了工业节能环保业务，截至8月25日，公司新中标工业节能环保订单3.94亿元。

#### 公司在手订单充足，保障业绩后续成长

公司上半年新增50项EPC订单，合计金额9.56亿元并已签订合同，期末在手订单210个，未确认收入金额达15.56亿元。特许经营类订单情况，EMC、BOT、BOO分别有2个、3个、3个项目处于施工期，未完成投资额合计1.70亿元；共有25个项目处于运营期，实现收入2.83亿元。在手订单仍然充足，保障公司业绩后续成长。

### ■ 盈利预测

我们预计公司 2021 年-2023 年的归母净利润分别为 4.03 亿元、5.16 亿元、6.43 亿元，同比增长 12.88%、28.02%、24.70%。EPS 分别为 0.52 元/股、0.66 元/股、0.82 元/股。对应 PE 分别为 11.82x、9.23x、7.41x。未来六个月内，维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

行业政策推进不达预期；项目进度不达预期风险；竞争激烈导致毛利率下降风险等

### ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3202.73	3900.75	4719.33	5660.71
年增长率	17.29%	21.79%	20.99%	19.95%
归属于母公司的净利润	357.31	403.33	516.34	643.63
年增长率	12.82%	12.88%	28.02%	24.65%
每股收益（元）	0.46	0.52	0.66	0.82
市盈率（X）	13.26	11.82	9.23	7.41

数据来源：Wind，上海证券研究所（2021 年 8 月 30 日收盘价）

**附表**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	754	1170	1416	1698
应收票据及应收账款	1848	2260	2773	3341
存货	619	808	992	1220
其他流动资产	249	249	249	249
长期股权投资	219	219	219	219
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1188	1276	1348	1405
无形资产和开发支出	1696	1831	1945	2029
其他非流动资产	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>9813</b>	<b>11415</b>	<b>12912</b>	<b>14554</b>
短期借款	837	1545	1894	2167
应付票据及应付账款	1726	2118	2580	3110
长期借款	781	781	781	781
其他负债	2058	2151	2310	2494
<b>负债合计</b>	<b>5404</b>	<b>6595</b>	<b>7566</b>	<b>8553</b>
股本	782	782	782	782
资本公积	2276	2276	2276	2276
留存收益	1213	1616	2132	2776
归属母公司股东权益	4275	4679	5195	5839
少数股东权益	134	142	151	163
<b>股东权益合计</b>	<b>4409</b>	<b>4820</b>	<b>5346</b>	<b>6001</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9813</b>	<b>11415</b>	<b>12912</b>	<b>14554</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	363	119	293	374
投资活动产生现金流量	-1401	-270	-235	-190
筹资活动产生现金流量	1018	567	187	99
<b>现金流量净额</b>	<b>-22</b>	<b>416</b>	<b>246</b>	<b>282</b>

数据来源: Wind 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3203</b>	<b>3901</b>	<b>4719</b>	<b>5661</b>
营业成本	2245	2731	3293	3941
营业税金及附加	21	26	32	37
销售费用	131	168	193	232
管理费用	185	246	297	357
研发费用	111	135	163	195
财务费用	92	112	123	128
资产减值损失	-16	0	0	0
投资收益	23	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>411</b>	<b>483</b>	<b>619</b>	<b>771</b>
营业外收支净额	18	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>429</b>	<b>483</b>	<b>619</b>	<b>771</b>
所得税	65	72	93	116
净利润	364	411	526	655
少数股东损益	7	7	10	12
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>357</b>	<b>403</b>	<b>516</b>	<b>644</b>

**比率分析**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	29.91%	29.98%	30.23%	30.38%
净利率	11.16%	10.34%	10.94%	11.37%
ROE	8.36%	8.62%	9.94%	11.02%
资产负债率	55.07%	57.78%	58.60%	58.76%
流动比率	1.53	1.44	1.42	1.44
速动比率	1.03	0.95	0.94	0.94
总资产周转率	0.33	0.34	0.37	0.39
应收账款周转率	1.83	1.83	1.80	1.79
存货周转率	3.63	3.38	3.32	3.23

## 分析师声明

熊雪珍

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

**股票投资评级：** 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。

买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级

**行业投资评级：** 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。

增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

## 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。