



2021-10-29

公司点评报告

买入/调高

首创环保(600008)

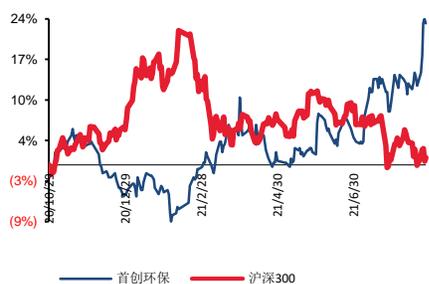
目标价: 4.20

昨收盘: 3.3

公用事业 水务

水务固废协同发展, REITs 加速公司高质量成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,341/7,341
总市值/流通(百万元)	24,224/24,224
12 个月最高/最低(元)	4.37/2.68

相关研究报告:

首创环保(600008)《水务龙头业绩优异,十四五发力水环境+固废全产业链》--2020/08/31

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 三季报, 实现营收 152.26 亿元, 同比增长 31.52%; 实现归母净利 19.14 亿元(扣非 12.27 亿元), 同比增长 106.20%(扣非同比增长 43.88%)。

Q3 单季度, 公司营收 66.00 亿元, 同比增长 42.85%; 净利润 4.85 亿元, 同比下降 3.37%; 扣非净利 4.65 亿元, 同比增长 0.04%。

盈利能力提升, 财报整体稳健。 报告期, 公司销售净利率 14.24%, 同比提升 5.23 个百分点, 销售期间费用率 17.21%, 同比下降 2.87 个百分点, ROE(加权) 7.21%, 同比增加 3.01 个百分点; 盈利能力持续向好; 资产负债率同比下降 3.13 个百分点至 63.91%, 延续下降态势; 经营净额 16.34 亿元, 同比下降 36.09%; 收现比 77.21%, 有改善空间。

处理能力超过 2344 万吨的水处理龙头, 仍有较大增长潜力。 根据公司 2021 半年报, 公司合计拥有超过 2344 万吨/日的水处理能力, 位居国内水务行业前列。目前已投入运营的供水规模(控股)约为 589.24 万吨/日, 污水处理规模(控股)约为 831.62 万吨/日。公司水务投资和工程项目分布于 28 个省、自治区、直辖市, 覆盖范围超过 100 个城市, 在湖南、山东、安徽等省份形成了区域竞争优势, 产生了明显规模效应, 并初步实现了村镇水务业务的纵深化拓展。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。

固废业务成为公司新的增长引擎。 公司固废业务版块已覆盖北京、江西、河南等二十多个省、市并走向国门, 目前储备项目超 70 个(包括 25 个垃圾发电项目、7 个垃圾填埋项目、7 个厌氧处理项目、21 个垃圾收集、储存及输送项目、9 个危废综合处理项目、2 个废弃电器拆解项目及 2 个生物质发电项目), 总投资额约人民币 178 亿元, 总设计规模为年处理垃圾量约 1372 万吨、年拆解电器及电子设备量约为 320 万件。以垃圾焚烧发电引领的固废业务将为公司未来业绩增长提供充足动力。

在 2030 碳中和行动方案推动下, 十四五、十五五固废行业发展空间巨大, 我们测算其中垃圾焚烧到十四五末仍有 2 亿吨以上的空间。公司将持续受益大固废领域市场的爆发。

底层资产大而优, REITs 加速公司高质量成长。 REITs 可以有效盘活存量资产, 为环保产业资产定价开辟新途径, 同时将会推动产业高质量发展, 提升产业资产质量, 意义重大。首创水务 REIT 作为全国首批行业唯一涉及水务领域的产品已成功上市, 得到市场广泛认可。我们测算, 公司固废+水务的底层资产合计在千亿元以上, 且质地优异,

未来随着公司 REITs 项目的逐渐落地,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。

盈利预测与投资建议: 预计公司 2021~2023 年净利分别为 21.67 亿元、25.43 亿元、30.80 亿元,对应 EPS 分别为 0.30/0.35/0.42 元,对应 PE11.35/9.67/7.98 倍。随着 REITs 逐渐落地,公司资产结构持续改善、业绩持续增长潜力大。给予“买入”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:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	19225	22547	25865	30558
(+/-%)	28.97	17.28	14.72	18.14
净利润(百万元)	1470	2167	2543	3080
(+/-%)	0.53	0.47	0.17	0.21
摊薄每股收益(元)	0.20	0.30	0.35	0.42
市盈率(PE)	14.13	11.35	9.67	7.98

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

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhafl@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyew@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。