

## 上海环境 (601200.SH) :

### 经营数据良好, 期间费用有待优化

#### ——2021Q3业绩点评

2021年11月1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): 11.59

本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本(亿股): 11.22

流通股本(亿股): 11.22

流通A股市值(亿元): 130.04

每股净资产(元): 8.72

资产负债率(%): 60.36

上海环境与沪深300走势比较



资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

相关报告

《上海环境(601200.SH): 运营项目稳步推进, 新项目持续拓展》—2021年H1业绩点评  
2021.9.7

《上海环境(601200.SH): 营收稳步增长, 新兴业务提升盈利能力》—2020年业绩点评  
2021.4.2

内容摘要:

- **事件:** 公司2021年前三季度实现营收53.18亿元, 同比增长87.13%; 归母净利润6.27亿元, 同比增长16.73%, 业绩符合预期。
- **营收和业绩增长原因**是由于执行《企业会计准则解释第14号》, 对在建BOT项目按履约进度确认收入及部分新项目投产所致。业绩增速低于营收增速主要是期间费用大幅上升, 营业成本大幅增长116.4%, 高于营收增速, 导致毛利率下降10.1%, 其中, 管理费用同比增长71.32%至2.07亿元, 财务费用同比增长57.59%至2.22亿元。但期间费用率为9.3%, 较去年下降1.3%, 整体可控。
- **经营数据良好。**据公司初步统计, 2021年1-9月累计发电量277,831.74万度, 同比增长38.66%(含委托运营的老港一期); 上网电量230,699.89万度, 同比增长37.33%, 垃圾焚烧业务快速发展。污水处理方面, 公司2021年1-9月累计污水处理总量为32,993.06万吨, 日均处理量为120.85万吨, 其中, 合计处理上海市政污水112.94万吨/日, 成都地区市政污水7.92万吨/日。公司的在手订单在半年报的基础上, 未增加新签订单。
- **盈利预测及投资建议。**公司积极拓展危废医废、土壤修复、污泥处置、固废资源化四大新兴领域, 科技创新持续进行, 项目遍及京津冀、长三角、大湾区、川渝城市群等14个省, 盈利能力持续提升。预计公司2021-2023年归母净利润分别为7.33、8.46和9.23亿元, 同比增长17.21%、15.43%和9.06%, EPS分别为0.65、0.75和0.82元, 以2021年11月1日收盘价11.59元计算, 对应PE为17.83、15.45和14.13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)	4512	5376	6049	6749
(+/-)%	23.72%	19.15%	12.52%	11.56%
营业利润(百万元)	785	1004	1137	1228
(+/-)%	4.73%	27.90%	13.25%	7.93%
归母净利润(百万元)	625	733	846	923
(+/-)%	13.93%	17.21%	15.43%	9.06%
每股收益(元)	0.56	0.65	0.75	0.82
市盈率(倍)	20.63	17.83	15.45	14.13

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11月1日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

**事件：**公司2021年前三季度实现营收53.18亿元，同比增长87.13%；归母净利润6.27亿元，同比增长16.73%，业绩符合预期。

**期间费用上升致毛利率下降。**营收和业绩增长原因是由于执行《企业会计准则解释第14号》，对在建BOT项目按履约进度确认收入及部分新项目投产所致。业绩增速低于营收增速主要是期间费用大幅上升，营业成本大幅增长116.4%，高于营收增速，导致毛利率下降10.1%，其中，管理费用同比增长71.32%至2.07亿元，财务费用同比增长57.59%至2.22亿元。但期间费用率为9.3%，较去年下降1.3%，整体可控。

**经营数据良好。**据公司初步统计，2021年1-9月累计发电量277,831.74万度，同比增长38.66%（含委托运营的老港一期）；上网电量230,699.89万度，同比增长37.33%，垃圾焚烧业务快速发展。污水处理方面，公司2021年1-9月累计污水处理总量为32,993.06万吨，日均处理量为120.85万吨，其中，合计处理上海市政污水112.94万吨/日，成都地区市政污水7.92万吨/日。公司的在手订单在半年报的基础上，未增加新签订单。

**盈利预测及投资建议。**公司积极拓展危废医废、土壤修复、污泥处置、固废资源化四大新兴领域，科技创新持续进行，项目遍及京津冀、长三角、大湾区、川渝城市群等14个省，盈利能力持续提升。预计公司2021-2023年归母净利润分别为7.33、8.46和9.23亿元，同比增长17.21%、15.43%和9.06%，EPS分别为0.65、0.75和0.82元，以2021年11月1日收盘价11.59元计算，对应PE为17.83、15.45和14.13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。

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）	4512	5376	6049	6749
(+/-)%	23.72%	19.15%	12.52%	11.56%
营业利润（百万元）	785	1004	1137	1228
(+/-)%	4.73%	27.90%	13.25%	7.93%
归母净利润（百万元）	625	733	846	923
(+/-)%	13.93%	17.21%	15.43%	9.06%
每股收益（元）	0.56	0.65	0.75	0.82
市盈率（倍）	18.30	17.83	15.45	14.13

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11月1日收盘价预测

资料来源：WIND，国开证券研究与发展部

**表 2: 上海环境财务预测表 (百万元)**

资产负债表					利润表				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	(559)	1989	2238	2497	营业收入	4512	5376	6049	6749
应收和预付款项	1914	2576	2899	3234	营业成本	3229	3851	4359	4887
存货	691	642	727	815	营业税金及附加	35	42	47	52
其他流动资产	940	900	1000	1100	销售费用	1	2	2	2
长期股权投资	107	107	107	107	管理+研发费用	220	269	302	337
固定资产和在建工程	691	698	745	827	财务费用	184	358	351	392
无形资产和开发支出	8320	8272	8123	7874	资产减值损失	0	0	0	0
其他非流动资产	12940	15566	18033	20533	投资收益	14	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>25045</b>	<b>30749</b>	<b>33870</b>	<b>36985</b>	公允价值变动	0	0	0	0
短期借款	584	2227	2911	3603	其他经营损益	(71)	150	150	150
应付和预收款项	4402	4502	5057	5633	<b>营业利润</b>	<b>785</b>	<b>1004</b>	<b>1137</b>	<b>1228</b>
长期借款	5034	7903	8321	8639	其他非经营损益	1	0	0	0
其他负债	3141	3470	4070	4670	<b>利润总额</b>	<b>786</b>	<b>1004</b>	<b>1137</b>	<b>1228</b>
<b>负债合计</b>	<b>13160</b>	<b>18101</b>	<b>20359</b>	<b>22545</b>	所得税	96	151	171	184
股本	1122	1122	1122	1122	净利润	690	854	967	1043
资本公积	4105	4105	4105	4105	少数股东损益	121	121	121	121
留存收益	4025	4668	5410	6220	<b>归属母公司净利润</b>	<b>625</b>	<b>733</b>	<b>846</b>	<b>923</b>
少数股东权益	1853	1974	2095	2215	<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>11105</b>	<b>11869</b>	<b>12731</b>	<b>13661</b>	销售毛利率	28.43%	28.37%	27.94%	27.58%
<b>负债及权益合计</b>	<b>24266</b>	<b>29970</b>	<b>33091</b>	<b>36206</b>	销售净利率	15.29%	15.88%	15.98%	15.46%
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	ROE	6.76%	7.41%	7.96%	8.06%
经营活动现金流	956	277	1366	1570	EPS (元/股)	0.56	0.65	0.75	0.82
投资活动现金流	(4298)	(1827)	(1715)	(1765)	PE (倍)	20.63	17.83	15.45	14.13
融资活动现金流	2919	4098	598	453	PB (倍)	1.39	1.30	1.21	1.13
<b>现金流量净额</b>	<b>-422</b>	<b>2548</b>	<b>249</b>	<b>259</b>	EV/EBITDA (倍)	14.96	9.73	8.92	8.68

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 11 月 1 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