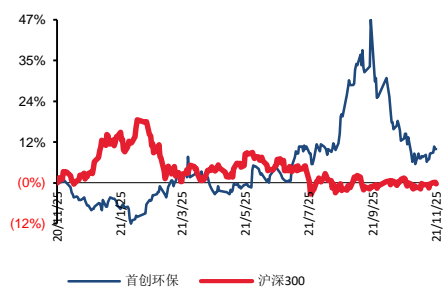


环保 环境治理

并购首创大气, 增厚公司业绩

■ 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)	23,930/23,930
12个月最高/最低(元)	4.37/2.68

相关研究报告:

首创环保(600008)《水务固废协同发展, REITs 加速公司高质量成长》--2021/10/29

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: 公司发布公告, 拟现金不高于 13.6 亿元收购首创大气 100% 股权, 截至 2021 年 6 月 30 日基准日, 首创大气合并报表层面总资产为人民币 19.7 亿元, 净资产为人民币 5.7 亿元, 2021 年 1-6 月营业收入为人民币 2.5 亿元, 净利润为人民币 0.52 亿元。

首创环保补齐短板, 能力提升。 上半年大气收入 2.5 亿元, 同比增长 6.12%, 净利润为人民币 0.52 亿元, 同比增长 68.39%; 并购大气前, 首创环保的主业主要是水务+固废, 此次并购大气, 丰富了首创环保的业务链, 从单纯的水务处理、固废处理补全至城市全流程治理, 自身能力得以大幅提升, 拥有了能够对典型城市进行环保综合治理的全领域能力, 在十四五环保大发展的背景下, 综合竞争能力显著提升。

首创大气是拥有环保基因、装备制造能力的生态环境物联网技术的公司。 首创大气是新三板公司, 从公司历年发展中可以看到, 过去 3 年公司在城市综合治理和工业园区综合治理等领域积极拓展, 业务发展迅速, 公司的业务已经从原有的抑尘剂、微雾抑尘系统等产品装备销售转型为城市综合治理服务。公司的主要业务增长点是以智慧环保平台为核心, 围绕客户痛点提供一体化的综合治理服务的解决方案。从公司业务的实现路径上看, 自身具备较强的装备制造能力, 又善于利用物联网技术搭建智慧化平台依托自身发展长期积累的客户资源和首创环保行业龙头带来的协同效应, 未来发展可期。

现金收购增厚公司业绩。 首创大气 2020 年的 ROE(加权) 为 29.39%, 高于首创环保的 ROE, 是典型的轻资产公司, 并入首创环保后, 能进一步提升公司的轻资产能力, 同时公司采用现金收购, 不摊薄公司的 EPS, 首创环保的 EPS 将进一步增厚。首创大气作为国家级高新技术企业, 拥有一定的自主研发能力和科技创新产品, 收购能够给环保集团带来一定的先进技术。

水务龙头+固废增长+REITs+大气串联, 未来增长可期。 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, 同时固废储备项目超过 70 个, 年处理能力超过 1372 万吨, 此次大气的并购, 将进一步提升公司在环保行业内的综合竞争能力, 并购后将产生 1+1>2 的作用, 同时 REITs 项目的逐步落地, 对于公司的管理、负债、流动性将有提升, 公司的业绩有望进一步提升。

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 PE10.98/9.35/7.72 倍。公司资产结构持续改善、业绩持续增长潜力大。

维持“买入”的投资评级。

风险提示：首创大气盈利不及预期风险；应收账款回收风险。

■ 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	10.98	9.35	7.72

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

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3750	8919	10535	15012	20209
应收和预付款项	5502	5797	3758	3901	4516
存货	1125	1170	4226	4606	5592
其他流动资产	3096	4460	4377	4570	4646
流动资产合计	13473	20346	22895	28089	34962
长期股权投资	2690	2876	2876	2876	2876
投资性房地产	736	716	716	716	716
固定资产	5819	6569	6569	6569	6569
在建工程	20155	1502	1520	1541	1564
无形资产开发支出	26936	32839	32839	32839	32839
长期待摊费用	122	155	155	155	155
其他非流动资产	7833	33529	33521	33521	33521
资产总计	79872	100568	103127	108342	115238
短期借款	1368	2334	2334	2334	2334
应付和预收款项	10188	13750	15747	18067	21372
长期借款	22080	22436	22436	22436	22436
其他负债	9695	18902	17084	17241	17554
负债合计	51658	65174	65354	67831	71448
股本	5685	7341	7341	7341	7341
资本公积	2393	4477	4477	4477	4477
留存收益	2171	2641	4450	1726	2094
归母公司股东权益	21322	25940	28075	30534	33484
少数股东权益	6893	9454	9699	9976	10306
股东权益合计	28214	35394	37773	40511	43790
负债和股东权益	79872	100568	103127	108342	115238

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	3333	4454	2980	5988	6700
投资性现金流	-11315	-12059	420	325	379
融资性现金流	5588	12858	-1785	-1835	-1882
现金增加额	-2384	5197	1615	4477	5196

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14907	19225	22547	25865	30558
营业成本	10492	13468	15424	17697	20934
营业税金及附加	282	271	344	400	464
销售费用	26	22	31	35	41
管理费用	1611	2017	2440	2770	3273
财务费用	1256	1524	1706	1698	1875
资产减值损失	0	19	2	2	2
投资收益	196	211	287	316	372
公允价值变动	0	-21	0	0	0
营业利润	1587	2238	3273	3887	4705
其他非经营损益	11	2	30	30	30
利润总额	1599	2240	3303	3917	4735
所得税	507	638	892	1097	1326
净利润	1092	1602	2412	2820	3409
少数股东损益	133	132	245	278	330
归母股东净利润	958	1470	2167	2543	3080

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	0.30	0.30	0.32	0.32	0.31
销售净利率	0.06	0.08	0.10	0.10	0.10
销售收入增长率	0.20	0.29	0.17	0.15	0.18
EBIT 增长率	0.13	0.38	0.25	0.15	0.18
净利润增长率	0.33	0.53	0.47	0.17	0.21
ROE	0.04	0.06	0.08	0.08	0.09
ROA	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03
ROIC	2.76%	3.18%	3.94%	4.33%	4.90%
EPS (X)	0.13	0.20	0.30	0.35	0.42
PE (X)	25.20	14.13	10.98	9.35	7.72
PB (X)	0.88	0.80	0.85	0.78	0.71
PS (X)	3.25	2.80	2.45	1.96	1.49
EV/EBITDA (X)	11.37	9.36	12.84	10.24	7.80

资料来源: WIND, 太平洋证券

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。