

三峰环境 (601827)

2024 年三季度报点评：24Q1-3 业绩平稳增长，自由现金流持续增厚

买入（维持）

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

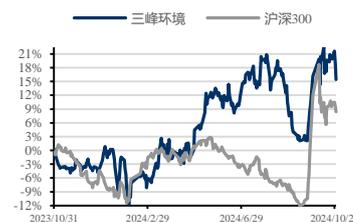
执业证书：S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	6023	6027	5843	6685	7429
同比（%）	2.54	0.06	(3.05)	14.42	11.12
归母净利润（百万元）	1139	1166	1222	1359	1498
同比（%）	(8.00)	2.33	4.84	11.21	10.21
EPS-最新摊薄（元/股）	0.68	0.69	0.73	0.81	0.89
P/E（现价&最新摊薄）	12.92	12.62	12.04	10.83	9.83

投资要点

- **事件**：2024Q1-3 公司营收 45.18 亿元，同比-0.47%；归母净利润 10.1 亿元，同比+2.58%；扣非归母净利润 9.98 亿元，同比+4.59%；加权平均 ROE 同比下降 0.55pct 至 9.36%。
- **建造收入下降致 24Q3 业绩承压，收入结构优化利润率提升，信用减值放缓**。公司 2024Q3 单季度实现收入 13.86 亿元，同比-11.08%，环比-12.25%，归母净利润 3.44 亿元，同比-2.31%，环比+24.44%，销售毛利率 39.17%，同比+3.18pct，销售净利率 26.28%，同比+2.61pct，主要系在建项目减少，利润率较低的 EPC 建造收入下降所致。2024Q3 公司信用减值损失计提 0.04 亿元，较 2024Q2 信用减值损失计提 0.36 亿元有所放缓。2024Q1-3 公司业绩保持平稳增长，销售毛利率 35.85%，同比+2.50pct，销售净利率 23.61%，同比+0.91pct。截至 2024Q3 末，公司资产负债率 52.08%，同比-3.42pct。
- **经营提效，2024Q1-3 期间费用率同比下降 0.14pct 至 10.73%**。2024 年前三季度公司期间费用同降 1.28%至 4.85 亿元，期间费用率同降 0.14pct 至 10.73%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别+11.06%、+15.67%、-53.04%、-1.47%至 0.12 亿元、2.20 亿元、0.30 亿元、2.22 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别+0.03pct、+0.66pct、-0.75pct、-0.07pct 至 0.26%、4.87%、0.67%、4.92%。
- **经营性现金流净额大增，资本开支持续下降，自由现金流增厚**。2024Q1-3，公司经营活动现金流净额 15.75 亿元，同比增加 42.75%，投资活动现金流净额-8.46 亿元，上年同期为-8.18 亿元，其中购建固定、无形和其他长期资产支付的现金 4.37 亿元，同比-46.88%。以“经营性现金流净额-购建固定无形其他资产支付现金”衡量自由现金流，2024Q1-3 公司自由现金流为 11.39 亿元，同比+305.39%。
- **垃圾焚烧技术 Alpha，运营领先&出海加速，现金流成长双赢！1) 技术设备 Alpha 之现金流优势**：公司自由现金流于 2022 年率先转正，2024Q1-3 达 11.39 亿元，超 23 年全年水平，主要系①设备销售 to B 现金流好，②吨上网居全国性公司首位，B 端电费收入占比高。2) **技术优势带来运营优越性**：2023 年吨发 392 度/吨，吨上网 344 度/吨，位列全国性固废公司首位，厂用电率 12%（较行业均值低 2.81pct）助力项目超额盈利。截至 2024H1 公司垃圾焚烧在手 6.13 万吨/日（含参控股），其中已投运 5.74 万吨/日，在筹建 0.39 万吨/日。2024H1 新签供热合同 7 项，预计新增年供热量约 61 万吨，电转热后增厚收益。3) **设备技术 alpha 之增长提速**：2023 年公司设备销售收入 9.57 亿元（+115.62%），“一带一路”沿线设计及焚烧炉成套设备销售合同额超 6 亿元；2024H1 延续高增态势，新签垃圾焚烧成套设备合同总额约 5 亿元；苏伊士框架协议落地，掘金全球市场！
- **盈利预测与投资评级**：公司固废运营提效&设备出海加速，现金流价值被低估，分红提升潜力大。由于 EPC 建造收益加速下滑及减值计提增加，我们将 2024-2026 年归母净利润预测从 13.21/14.95/16.81 亿元调降至 12.22/13.59/14.98 亿元，对应 12/11/10 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示**：设备订单不及预期，资本开支上行，应收账款风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.77
一年最低/最高价	6.69/9.69
市净率(倍)	1.33
流通 A 股市值(百万元)	14,718.41
总市值(百万元)	14,718.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.59
资产负债率(% LF)	52.08
总股本(百万股)	1,678.27
流通 A 股(百万股)	1,678.27

相关研究

《三峰环境(601827)：2024 年中报点评：设备收入翻倍&运营提效，自由现金流持续增厚》

2024-08-29

《三峰环境(601827)：垃圾焚烧技术 Alpha：运营领先&出海加速，现金流成长双赢》

2024-08-05

三峰环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,439	7,172	9,396	11,868	营业总收入	6,027	5,843	6,685	7,429
货币资金及交易性金融资产	2,289	3,364	5,288	7,542	营业成本(含金融类)	4,113	3,817	4,405	4,900
经营性应收款项	2,234	1,974	2,098	2,165	税金及附加	72	70	80	89
存货	1,056	980	1,131	1,258	销售费用	22	21	24	27
合同资产	141	137	157	174	管理费用	310	295	338	375
其他流动资产	718	717	723	728	研发费用	98	94	108	120
非流动资产	18,843	19,049	19,037	18,822	财务费用	305	298	314	328
长期股权投资	1,218	1,518	1,718	1,818	加:其他收益	161	129	129	129
固定资产及使用权资产	587	625	655	680	投资净收益	135	135	135	135
在建工程	35	23	15	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16,676	16,542	16,307	15,973	减值损失	(42)	(80)	(80)	(80)
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	1,359	1,431	1,600	1,774
其他非流动资产	310	324	324	324	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	25,283	26,221	28,434	30,690	利润总额	1,361	1,432	1,601	1,775
流动负债	5,879	5,690	6,325	6,869	减:所得税	144	158	184	213
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,683	1,716	1,786	1,846	净利润	1,216	1,274	1,417	1,562
经营性应付款项	2,129	1,975	2,280	2,536	减:少数股东损益	50	52	58	64
合同负债	1,486	1,440	1,648	1,831	归属母公司净利润	1,166	1,222	1,359	1,498
其他流动负债	581	558	611	656	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.73	0.81	0.89
非流动负债	8,234	8,476	8,636	8,786	EBIT	1,533	1,730	1,916	2,103
长期借款	7,125	7,305	7,465	7,615	EBITDA	2,316	2,510	2,699	2,890
应付债券	200	200	200	200	毛利率(%)	31.76	34.68	34.11	34.04
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	19.34	20.92	20.33	20.17
其他非流动负债	899	962	962	962	收入增长率(%)	0.06	(3.05)	14.42	11.12
负债合计	14,112	14,166	14,961	15,655	归母净利润增长率(%)	2.33	4.84	11.21	10.21
归属母公司股东权益	10,452	11,284	12,644	14,142					
少数股东权益	719	771	829	893					
所有者权益合计	11,170	12,055	13,473	15,035					
负债和股东权益	25,283	26,221	28,434	30,690					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,372	2,328	2,667	2,836	每股净资产(元)	6.23	6.72	7.53	8.43
投资活动现金流	(1,772)	(822)	(635)	(435)	最新发行在外股份(百万股)	1,678	1,678	1,678	1,678
筹资活动现金流	(4)	(431)	(108)	(147)	ROIC(%)	7.05	7.43	7.67	7.77
现金净增加额	598	1,075	1,924	2,254	ROE-摊薄(%)	11.15	10.83	10.75	10.59
折旧和摊销	783	780	783	787	资产负债率(%)	55.82	54.02	52.62	51.01
资本开支	(1,800)	(670)	(570)	(470)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.62	12.04	10.83	9.83
营运资本变动	177	41	184	187	P/B(现价)	1.41	1.30	1.16	1.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>