太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-13

公司点评报告

买入/维持

中环环保(300692)

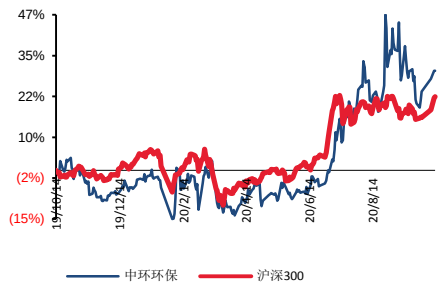
目标价：25

昨收盘：16.82

工业 商业和专业服务

高增长延续，水务+垃圾焚烧运营双提升助业绩持续向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	171/145
总市值/流通(百万元)	2,873/2,437
12 个月最高/最低(元)	19.02/11.05

相关研究报告：

中环环保（300692）《污水运能稳步提升、垃圾焚烧进入兑现期，高增长可持续》--2020/08/20

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 2020 年三季报，前三季度实现营收 6.50 亿元，同比增长 51.23%，实现净利 0.96 亿元（扣非 0.93 亿元），同比增长 58.73%（扣非增长 58.41%）。其中，Q3 单季度，实现营收 3.10 亿元，同比增长 45.56%；实现净利 0.44 亿元，同比增长 46.30%。

盈利能力持续提升，项目投运支撑业绩长期向好。得益于公司工程订单的释放以及水务运营、垃圾焚烧项目的投运，公司三季度业绩延续了半年报的高增长。报告期公司 ROE(加权)9.81%，同比提升超 2 个百分点；经营现金流方面，扣除特许经营项目投资支付的 1.41 亿元，公司前三季度经营净现金流净额约为 0.49 亿元，维持在较好水平。根据公司公告，目前公司工程类订单超 7 亿元，投资类订单超 20 亿元。未来随着订单释放以及运营项目投运，公司业绩将长期持续向好。

污水处理能力稳步提升，年底有望达 90 万吨/日。目前公司污水处理规模在 70 万吨/日左右，下半年浙江衢州项目（5 万吨/日）、合肥蜀山西部的项目（5 万吨/日），阳信河流镇项目（3 万吨/日），桐城农村生活污水项目(2.8 万吨/日）等项目将陆续投运，年底总处理能力将达到 90 万吨/日左右，增幅 30%左右。2021 年，泰安一厂、二厂（合计处理能力 17 万吨/日）的提标改造、大连 PPP 项目（5 万吨/日）、岱岳项目（9.7 万吨/日）等有望为公司贡献运营端业绩增量。

3100 吨/日垃圾焚烧项目进入投运期。公司在手垃圾焚烧项目总处理能力 3100 吨/日，首个项目德江项目今年初投产，一期处理能力 500 吨/日，运行状况良好。惠民项目（600 吨/日）预计将于今年下半年投产，承德项目（400 吨/日）、西乡项目（600 吨/日）则有望在明、后年陆续投产。垃圾焚烧项目的逐步投运，将成为公司未来业绩增长的重要推动力。公司与上海康恒的合作将有助于公司在垃圾焚烧领域的项目管理、技术积累、市场开拓等多个方面的能力获得提升。

拟非公开增发募集不超 5.5 亿元，资金到位助力公司稳健成长。公司拟非公开增发股票募集资金不超过 5.5 亿元，用于惠民垃圾焚烧项目、泰安岱岳新兴产业园供排水一体化 PPP 项目，以及补充流动资金。目前，该方案已于 6 月初获得证监会核准，募投资金的到位，将有助于公司资产结构的改善、加速募投项目的推进，助力公司业绩释放。

投资评级：预计公司 2020~22 年净利 1.37/2.04/2.85 亿元，对应 PE22/15/11 倍。公司高增长可持续性强，维持“买入”评级。

风险提示：公司项目推进不及预期的风险，新增订单不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	653.83	975.91	1425.70	1961.58
(+/-%)	67.59%	49.26%	46.09%	37.59%
净利润(百万元)	97.11	137.16	204.44	285.44
(+/-%)	60.66%	41.23%	49.06%	39.62%
摊薄每股收益(元)	0.57	0.80	1.20	1.67
市盈率(PE)	22.16	22.13	14.85	10.63
市净率（PB）	2.31	2.84	2.38	1.95

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

利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**654**	**976**	**1426**	**1962**
%同比增速	68%	49%	46%	38%
营业成本	457	691	1020	1412
毛利	197	285	406	549
%营业收入	30%	29%	28%	28%
税金及附加	7	12	17	24
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	3	5	7	11
%营业收入	0%	0%	1%	1%
管理费用	18	34	50	69
%营业收入	3%	4%	4%	4%
研发费用	21	32	47	64
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	38	62	72	84
%营业收入	6%	6%	5%	4%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	14	26	34	50
投资收益	1	4	4	5
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	1	0
营业利润	**119**	**170**	**253**	**353**
%营业收入	18%	17%	18%	18%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**119**	**170**	**252**	**353**
%营业收入	18%	17%	18%	18%
所得税费用	18	26	38	54
净利润	101	144	214	299
%营业收入	15%	15%	15%	15%
归属于母公司的净利润	**97**	**137**	**204**	**285**
%同比增速	61%	41%	49%	40%
少数股东损益	4	7	10	14
EPS（元/股）	0.57	0.80	1.20	1.67

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	182	295	399	560
交易性金融资产	20	20	20	20
应收账款及应收票据	197	295	470	727
存货	72	110	162	224
预付账款	8	12	18	25
其他流动资产	173	238	336	411
流动资产合计	652	970	1404	1967
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	2	2	2	2
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	105	132	159	217
无形资产	21	29	26	22
商誉	33	33	33	33
递延所得税资产	10	10	10	10
其他非流动资产	1847	2197	2597	3047
资产总计	**2670**	**3372**	**4231**	**5298**
短期借款	165	165	165	165
应付票据及应付账款	372	598	857	1205
预收账款	11	16	23	32
应付职工薪酬	6	9	13	18
应交税费	16	23	34	47
其他流动负债	283	399	561	755
流动负债合计	853	1210	1655	2222
长期借款	442	642	842	1042
应付债券	193	193	193	193
递延所得税负债	23	23	23	23
其他非流动负债	131	131	131	131
负债合计	**1641**	**2199**	**2843**	**3611**
归属于母公司的所有者权益	933	1070	1274	1560
少数股东权益	97	104	114	127
股东权益	**1030**	**1174**	**1388**	**1687**
负债及股东权益	**2670**	**3372**	**4231**	**5298**

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	**-146**	**315**	**354**	**501**
投资	-165	0	0	0
资本性支出	-174	-392	-430	-511
其他	2	4	4	5
投资活动现金流净额	**-337**	**-388**	**-427**	**-506**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	290	0	0	0
银行贷款增加（减少）	533	200	200	200
筹资成本	-21	-15	-24	-34
其他	-204	0	0	0
筹资活动现金流净额	**598**	**185**	**176**	**166**
现金净流量	**114**	**113**	**104**	**161**

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.57	0.80	1.20	1.67
BVPS	5.46	6.26	7.46	9.13
PE	22.16	22.13	14.85	10.63
PEG	0.37	0.54	0.30	0.27
PB	2.31	2.84	2.38	1.95
EV/EBITDA	17.63	17.60	12.94	9.83
ROE	10%	13%	16%	18%
ROIC	7%	8%	9%	10%

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
华北销售副总监	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	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。