

日期: 2020年09月04日

行业: 环保行业



分析师: 熊雪珍

Tel: 021-53686180

E-mail: xiongxuezheng@shzq.com

SAC 证书编号: S0870519080002

基本数据 (2020.9.02)

报告日股价 (元)	10.17
12mth A 股价格区间 (元)	6.18/10.41
总股本 (百万股)	783.78
无限售 A 股/总股本	95.46%
流通市值 (亿元)	76.09
每股净资产 (元)	5.23
PBR (X)	1.94

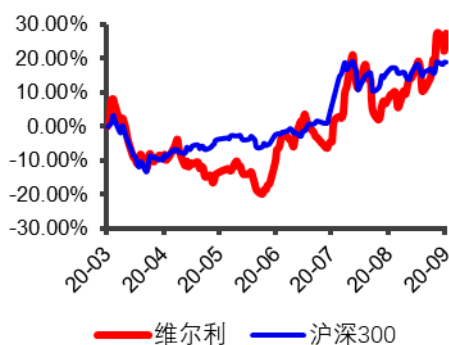
主要股东 (2020H1)

常州德泽实业投资有限公司	35.16%
--------------	--------

收入结构 (2020H1)

环保工程	63.74%
环保设备	16.39%
运营服务及其他	19.83%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



二季度业绩改善, 在手订单充足保障业绩增长

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报, 实现营业收入12.86亿元, 同比增长14.65%; 归母净利润1.63亿元, 同比增长4.09%; 扣非归母净利润1.51亿元, 同比增长1.79%。加权平均ROE同比略降0.14pct至4.10%。

■ 事项点评

二季度业绩改善明显, 工程板块收入快速增长

公司一季度受疫情影响较大, 公司及行业上、下游单位复工复产时间延迟, 部分工程建设进度未达预期, 归母净利润较同期下降, 二季度随着复工复产的推进, 单季度实现归母净利润 1.16 亿元, 环比增长 143.31%, 同比增长 37.93%, 二季度业绩改善明显。叠加部分新签订单达到收入确认节点 2020 年上半年归母净利润同比增长 4.09%, 实现正增长。分业务来看, 环保工程收入达到 8.20 亿元, 同比增长 20.17%, 环保设备收入为 2.55 亿元, 同比增长 3.64%, 环保工程是上半年营收增长的主要驱动。

毛利率略降, 期间费用率下降, 应收账款占比水平略降

公司环保工程板块毛利率基本保持稳定, 略降 0.33pct 至 27.03%, 环保设备板块毛利率下降 1.60pct 至 45.03%, 受毛利率较低的工程板块收入占比增加所致, 上半年整体毛利率同比下降 3.49pct 至 29.22%。公司上半年财务费用同比增 31.74%, 主要考虑公司上半年发行 9.17 亿元的可转换债, 计提的利息费用增加所致, 但财务费用率略增 0.35pct, 基本保持稳定, 期间费用率为 16.33%, 同比下降 1.59pct, 公司费用管控较好。

应收账款方面, 公司上半年应收票据、应账款及其他应收/营收为 64.21%, 略降 3.03pct, 仍在较高水平, 但公司的客户大部分为政府或者大型环保投资企业, 客户信用水平较好, 且从公司目前的应收账款结构来看, 账龄较短的应收款项占比较大。上半年经营性现金流净额为-1.6 亿元, 较去年同期的-1.71 亿元有所改善。

公司受益垃圾分类政策落地, 在手订单充足

公司抓住国家推行“垃圾分类”等各项环保产业政策战略机遇, 持续开拓“城乡有机废物资源资源化”与“工业节能环保”业务市场, 公司上半年新增 EPC 订单数量 49 个, 合计金额为 7.96 亿元, 期末在手 EPC 订单仍有 161 个, 未确认收入金额达 15.20 亿元。特许经营类订单上半年新增 2 个并均已签订合同, 合计投资金额 2.6 亿元, 处于施工期的订单 11 个, 其中未完成投资金额合计 7.46 亿元, 在手订单充足, 能够有效支持公司未来业绩增长。

■ 投资建议

预测 2020-2022 年公司实现归属母公司的净利润分别为 4.04 亿元、5.20 亿元、6.82 亿元, 同比增长分别为 27.42%、28.87%、31.08%; EPS 分别为 0.51 元、0.66 元和 0.87 元, 对应的动态市盈率分别为 19.75 倍、15.33 倍、11.69 倍。公司为国内有机废物资源资源化龙头企业, 具备技术工艺优势, 充裕在手订单保障后续业绩成长, 看好未来渗滤液及餐厨垃圾市场释放公司的增量空间。未来六个月内, 维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧导致毛利率下降风险；融资改善不达预期风险；项目进度不达预期风险。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,731	3,394	4,446	5,570
年增长率	32.24%	24.30%	31.00%	25.27%
归属于母公司的净利润	317	404	520	682
年增长率	36.30%	27.42%	28.87%	31.08%
每股收益 (元)	0.40	0.51	0.66	0.87
PER (X)	25.17	19.75	15.33	11.69

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 9 月 2 日

分析师声明

熊雪珍

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。