

评级： 买入

邹序元

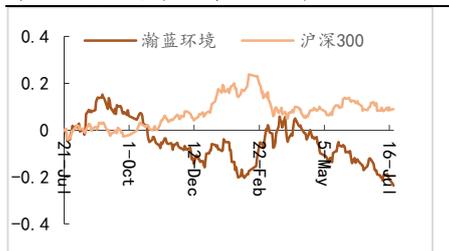
首席分析师

SAC 执证编号: S0110520090002

zouxuyuan@sczq.com.cn

电话: 86-10-5651 1867

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	19.93
一年内最高/最低价 (元)	30.88/19.85
市盈率 (当前)	13.96
市净率 (当前)	1.95
总股本 (亿股)	8.15
总市值 (亿元)	162.50

资料来源: 聚源数据

相关研究

· 浩瀚蓝海，行稳致远

核心观点

◇ **事件:** 公司发布业绩预增公告, 预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将增加 1.38~1.75 亿元, 至 5.99~6.36 亿元, 同比增涨 30%~38%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比预计将增加 1.35~1.71 亿元, 至 5.86~6.22 亿元, 同比增涨 30%~38%。与前期预期基本一致。

◇ **点评:**

● **疫情控制后业绩增长明显。** 本次业绩预增的原因主要有三点。第一, 去年上半年公司受疫情影响严重, 固废业务板块的餐厨垃圾处理、工业危废处理以及部分生活垃圾焚烧发电项目产能利用率不足, 工程建设滞后; 燃气和供水板块工商业用户用气用水量同比下降明显, 导致去年上半年基数比较低。第二, 去年下半年起多个垃圾焚烧项目陆续投产, 促进业绩增长。第三, 南海区陶瓷洁具行业清洁能源改造完成, 疫情后复工复产状况良好, 天然气用气量提升。

● **聚焦“大固废”战略, 业绩释放可期。** 公司以对标“无废城市”建设的“大固废”纵横一体化业务为发展战略, 横向覆盖市政垃圾(含生活垃圾、餐厨垃圾、污泥等)、工业危险废物、农业有机垃圾等污染源治理, 同时不断提升前端环卫、中端收转运、末端处理的纵向协同优势。公司投运、在建、储备项目充足, 预计开始进入业绩快速释放期。

● **全国碳交易市场开启, 公司利润有望进一步增厚。** 7 月份, 全国碳排放权交易市场在经过多年试点准备后开市交易。碳交易包括配额交易 (CEA) 和自愿减排量 (CCER) 交易, 虽然目前配额交易是主要方式, 后期 CCER 交易也将逐步开展。垃圾焚烧发电是环保领域参与碳排放交易最重要的细分领域, CCER 交易将对垃圾焚烧发电有额外的盈利贡献。需关注后期 CCER 交易对公司利润的正向促进作用。

● **盈利预测与投资评级:** 预测 2021-2023 年, 公司营收分别为 94.1/122.8/157.4 亿元, 同比增长 25.8%/30.5%/28.2%; 归母净利润分别为 13.3/17.8/23.3 亿元, 同比增速分别为 25.7%/34.0%/30.7%; EPS 分别为 1.63/2.19/2.86 元/股。以昨日收盘价计算 PE 分别为 11.5/8.6/6.6 倍, 维持公司买入评级。

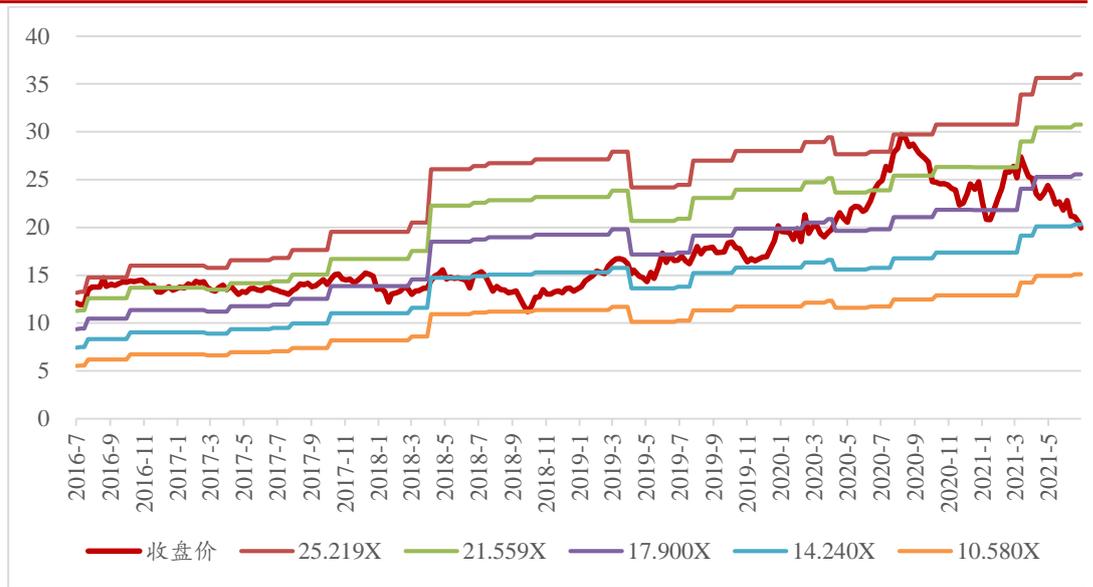
● **风险提示:** 项目建设及投产进度不及预期; 产能利用率不及预期; 天然气价格下降等。

盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (亿元)	74.8	94.1	122.8	157.4
营收增速 (%)	21.5%	25.8%	30.5%	28.2%
净利润 (亿元)	10.6	13.3	17.8	23.3
净利润增速 (%)	15.9%	25.7%	34.0%	30.7%
EPS(元/股)	1.38	1.63	2.19	2.86
PE	14.4	11.5	8.6	6.6

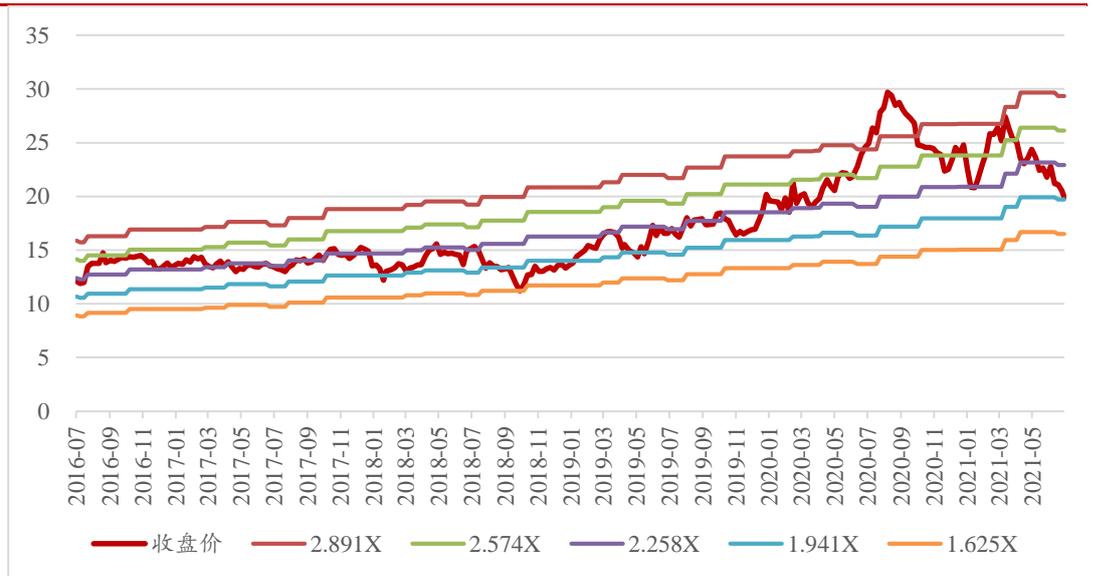
资料来源: Wind, 首創證券

图 1: PE-Band



资料来源: Wind, 首创证券

图 2: PB-Band



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3711	4101	4877	5599	经营活动现金流	1956	1740	3976	4968
现金	1017	1000	1000	1000	净利润	1057	1330	1783	2330
应收账款	1028	1200	1506	1699	折旧摊销	976	1430	1503	1638
其它应收款	101	113	147	189	财务费用	326	502	537	558
预付账款	235	293	382	490	投资损失	-80	-200	-200	-200
存货	554	648	761	867	营运资金变动	-305	-1335	335	626
其他	777	847	1081	1354	其它	-19	13	18	16
非流动资产	21218	22930	25567	28567	投资活动现金流	-3709	-2950	-3950	-4450
长期投资	499	499	499	499	资本支出	-3565	-3150	-4150	-4650
固定资产	5596	8233	11700	15447	长期投资	17	0	0	0
无形资产	10551	9646	8831	8098	其他	-162	200	200	200
其他	190	190	190	190	筹资活动现金流	1767	1193	-26	-518
资产总计	24929	27032	30444	34166	短期借款	1158	4599	5310	5617
流动负债	7793	8687	10516	12175	长期借款	2372	-1626	0	0
短期借款	1158	4599	5310	5617	其他	11	-121	-199	-267
应付账款	2722	3401	4434	5684	现金净增加额	14	-17	0	0
其他	1076	0	0	0					
非流动负债	8965	8965	8965	8965	主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	6144	6144	6144	6144	成长能力				
其他	1561	1561	1561	1561	营业收入	21.5%	25.8%	30.5%	28.2%
负债合计	16758	17652	19481	21140	营业利润	21.7%	25.6%	35.5%	32.2%
少数股东权益	613	613	614	614	归属母公司净利润	15.9%	25.7%	34.1%	30.7%
归属母公司股东权益	7557	8766	10350	12412	获利能力				
负债和股东权益	24929	27032	30444	34166	毛利率	29.6%	30.1%	30.2%	30.2%
					净利率	14.1%	14.1%	14.5%	14.8%
					ROE	14.0%	15.2%	17.2%	18.8%
					ROIC	7.4%	8.3%	9.5%	10.9%
利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力				
营业收入	7481	9410	12282	15744	资产负债率	67.2%	65.3%	64.0%	61.9%
营业成本	5268	6578	8577	10994	净负债比率	35.8%	39.7%	37.6%	34.4%
营业税金及附加	52	65	85	109	流动比率	0.48	0.47	0.46	0.46
营业费用	86	109	142	182	速动比率	0.41	0.40	0.39	0.39
研发费用	111	132	172	220	营运能力				
管理费用	490	546	712	913	总资产周转率	0.30	0.35	0.40	0.46
财务费用	324	502	537	558	应收账款周转率	7.74	8.45	9.08	9.82
资产减值损失	-60	-50	-50	-50	应付账款周转率	2.16	2.15	2.19	2.17
公允价值变动收益	1	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	206	200	200	200	每股收益	1.38	1.63	2.19	2.86
营业利润	1297	1629	2207	2918	每股经营现金	2.55	2.14	4.88	6.10
营业外收入	20	30	35	28	每股净资产	9.86	10.76	12.70	15.24
营业外支出	19	10	11	13	估值比率				
利润总额	1299	1650	2231	2933	P/E	14.4	12.2	9.1	7.0
所得税	241	320	448	603	P/B	2.02	1.85	1.57	1.31
净利润	1058	1330	1783	2330					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	1057	1330	1783	2330					
EBITDA	1944	3561	4248	5114					
EPS (元)	1.38	1.63	2.19	2.86					

分析师简介

邹序元，分析师，英国埃克塞特大学金融与投资专业硕士，10年证券研究经验，5年证券投资经验。

分析师声明

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，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现