

中再资环 (600217)

20Q3 单季增速大幅转正, 长期看好龙头份额 & 盈利能力提升

买入 (维持)

2020年10月27日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,272	3,549	4,208	4,839
同比 (%)	4.3%	8.5%	18.6%	15.0%
归母净利润 (百万元)	402	445	516	593
同比 (%)	27.1%	10.9%	15.9%	14.8%
每股收益 (元/股)	0.29	0.32	0.37	0.43
P/E (倍)	17.49	15.77	13.61	11.85

投资要点

- **事件:** 2020年前三季度公司实现营业收入22.86亿元,同比减少5.96%;归母净利润3.25亿元,同比增长1.34%;扣非归母净利润3.2亿元,同比增长0.73%;加权平均ROE同比降低3.86pct,至16.58%。
- **归母净利润同比回正, Q3单季归母高增55.17%。** 20年前三季度公司营收22.86亿元,同比减少5.96%;归母净利润3.25亿元,同比增长1.34%。综合毛利率同增2.91pct至35.21%。20年Q3单季收入9.68亿元,同比增长11.68%;归母净利润1.61亿元,同比增长55.17%,环比Q2单季增速-3.27%提升58.44pct,环比H1归母增速-24.38%提升79.55%,Q3单季业绩改善显著,公司当前整体运营已恢复至疫情前水平,全年业绩有望实现加速增长。
- **期间费用率下降0.47pct至12.28%。** 20年前三季度,公司销售、管理、研发、财务费用率分别上升0.53pct、下降0.88pct、同比持平、下降0.11pct至2.87%、4.22%、0.01%、5.19%。
- **经营活动现金流同比减少433.1%。** 20年前三季度,1)公司经营活动现金流净额-1.37亿元,同比减少433.1%;2)投资活动现金流净额-0.65亿元,同比增加26.33%;3)筹资活动现金流净额4.21亿元,同比增加185.99%。
- **净营业周期增加,资产负债率下降。** 2020年前三季度,公司资产负债率为67.11%,同比下降0.85pct,较年初下降1.03pct。应收账款周转天数同比增加133.4天至489.04天;存货周转天数同比减少2.1天至26.98天;应付账款周转天数同比增加10.78天至35.55天,使净营业周期同比增加120.53天至480.47天。
- **治理结构逐步改善,集团经营能力提升可期。** 19年从事再生资源的大股东中再生&中再生资源营收规模6倍于上市公司,随着集团管理层治理结构逐步理顺,后续有望推动激励机制推行及优质资产整合。
- **三大优势助力龙头盈利能力&份额提升。** (1) **资质:** 现有10家废电拆解子公司,资质占比近10%。(2) **渠道:** 依托大股东中再生渠道优势得天独厚: **a.优化产品结构。** 高附加值白电拆解比例从13年4.5%升至19年30.78%,16-19年三年间白电拆解比例提升幅度同业最大,达24.06%。**b.渠道优势带来议价能力提升。** 19年公司实际单台毛利达40.63元/台,较16年补贴标准调整后增长了58.45%。19年公司扣除存货跌价损失后的实际利润率仍高于同行约7%。(3) **资金:** 公司实控人供销社拥有AAA级信用评级。补贴标准调整发放加快趋势中,公司凭借资金、渠道、资金三大核心竞争力,成本优势明显,市场份额提升弹性大。
- **盈利预测:** 我们预计公司2020-2022年的EPS分别为0.32/0.37/0.43元,对应PE分别为16/14/12倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产能利用率提升不达预期,补贴基金发放不达预期,政策落地不达预期,行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.06
一年最低/最高价	4.64/6.61
市净率(倍)	3.31
流通A股市值(百万元)	7026.62

基础数据

每股净资产(元)	1.53
资产负债率(%)	67.11
总股本(百万股)	1388.66
流通A股(百万股)	1388.66

相关研究

- 1、《中再资环(600217): 20Q2业绩增速环比提升52.91pct,治理结构逐步改善经营能力提升可期》2020-08-30
- 2、《中再资环(600217): 拆解及销售力度加大营收增长,ROE大幅提升》2020-04-26
- 3、《中再资环(600217): 经营业绩大幅增长,营运效率提升》2019-11-01

中再资环三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,881	4,727	5,789	5,968	营业收入	3,272	3,549	4,208	4,839
现金	819	1,728	415	1,713	减:营业成本	2,253	2,311	2,776	3,220
应收账款	3,814	2,638	5,012	3,786	营业税金及附加	26	28	34	41
存货	151	185	219	250	营业费用	82	92	109	126
其他流动资产	98	175	143	219	管理费用	191	208	244	281
非流动资产	846	922	1,084	1,232	财务费用	149	154	168	179
长期股权投资	101	201	302	403	资产减值损失	-132	213	246	262
固定资产	521	517	569	607	加:投资净收益	7	7	4	5
在建工程	13	20	29	37	其他收益	0	0	0	0
无形资产	138	112	113	114	营业利润	493	549	635	734
其他非流动资产	73	71	71	71	加:营业外净收支	7	8	7	8
资产总计	5,727	5,649	6,872	7,200	利润总额	500	557	642	742
流动负债	3,387	2,758	3,481	3,090	减:所得税费用	94	102	118	140
短期借款	1,984	1,984	1,984	1,984	少数股东损益	4	9	8	9
应付账款	211	124	279	189	归属母公司净利润	402	445	516	593
其他流动负债	1,191	649	1,218	917	EBIT	616	658	747	849
非流动负债	515	612	588	705	EBITDA	681	716	811	923
长期借款	317	414	390	507					
其他非流动负债	198	198	198	198	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	3,902	3,369	4,069	3,795	每股收益(元)	0.29	0.32	0.37	0.43
少数股东权益	19	28	36	45	每股净资产(元)	1.30	1.62	1.99	2.42
					发行在外股份(百万 股)	1389	1389	1389	1389
归属母公司股东权益	1,806	2,251	2,768	3,360	ROIC(%)	10.9%	10.9%	11.2%	11.1%
负债和股东权益	5,727	5,649	6,872	7,200	ROE(%)	22.2%	19.9%	18.7%	17.7%
					毛利率(%)	31.1%	34.9%	34.0%	33.5%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	12.3%	12.6%	12.3%	12.3%
经营活动现金流	-172	1,284	-920	1,519	资产负债率(%)	68.1%	59.6%	59.2%	52.7%
投资活动现金流	-135	-128	-222	-218	收入增长率(%)	4.3%	8.5%	18.6%	15.0%
筹资活动现金流	357	-247	-172	-3	净利润增长率(%)	27.1%	10.9%	15.9%	14.8%
现金净增加额	50	909	-1,313	1,299	P/E	17.49	15.77	13.61	11.85
折旧和摊销	65	58	64	74	P/B	3.89	3.12	2.54	2.09
资本开支	87	-24	61	48	EV/EBITDA	13.24	11.20	11.51	8.91
营运资本变动	-743	624	-1,672	669					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>