

审慎推荐-A (维持)

富春环保 002479.SZ

当前股价: 5.7 元

2020 年 12 月 30 日

团体标准获批, 长远来看将推动公司环保新业务发展

基础数据

上证综指	3379
总股本 (万股)	88889
已上市流通股 (万股)	88214
总市值 (亿元)	51
流通市值 (亿元)	50
每股净资产 (MRQ)	4.3
ROE (TTM)	8.0
资产负债率	57.3%
主要股东	浙江富春江通信集团
主要股东持股比例	34.05%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《富春环保 (002479) 一股票回购计划彰显管理层信心, 内生+外延促长期发展》2019-12-08

朱纯阳

010-57601855
zhucy3@cmschina.com.cn
S1090515060001

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn
S1090513100003

事件:

公司 2020 年 12 月 23 日收到控股子公司浙江富春江环保科技研究有限公司的通知, 由浙江大学主编, 研究院及其他企业联合编制的《生活垃圾焚烧烟气二噁英激光电离飞行时间质谱在线检测系统技术要求》(T/CAEPI 28-2020) 团体标准于 2020 年 12 月 22 日获中国环境保护产业协会正式批准, 该标准将于 2021 年 01 月 01 日正式实施。

点评:

- 团体标准首次规定了相关技术要求, 对相应产品设计及应用有重要指导意义, 长远来看, 将推动公司环保相关新业务的发展。该团体标准首次规定了生活垃圾焚烧烟气二噁英激光电离飞行时间质谱在线检测系统的技术要求, 适用于生活垃圾焚烧烟气中二噁英毒性当量浓度的在线检测; 同时对于规范生活垃圾焚烧烟气二噁英激光电离飞行时间质谱在线检测系统的设计、装备水平及其工程应用将具有重要指导意义。公司控股子公司研究院作为该团体标准的编制单位和二噁英在线检测系统的研发单位, 标准的发布实施将推动二噁英在线检测系统的生产与应用。标准的发布短期内不会对公司的生产经营产生重大影响, 但长远来看, 将推动公司环保新业务的发展。
- 母公司厂区拆迁腾退影响当期业绩, 但拆迁补偿可加快公司节能环保业务布局, 推动战略转型。2020 年 8 月, 公司收到杭州富春湾新城管理委员会出具的《关于启动企业腾退的通知》, 为推进富阳全面融入杭州, 践行拥江发展战略, 富阳区拟对富春环保母公司厂区进行拆迁腾退。2020 年 12 月, 公司全资子公司富春环保新材料有限公司已停产。母公司厂区拆迁腾退对公司当期经营业务将构成不利影响, 但公司将由此获得拆迁补偿款, 并运用自有资金及补偿款加快节能环保业务布局。未来, 公司拟做精做深固废、危废处置及资源协同回收利用产业、推动环境监测成套系统的产业化, 推广和复制“固废危废处置+节能环保服务+环境监测治理”的循环经济模式。因此, 母公司厂区拆迁腾退将推动公司向节能环保综合服务商战略转型。
- 盈利预测与评级: 2020 年前三季度, 公司实现营业收入 32.9 亿元, 同比增长 21.6%; 实现归属净利润 2.15 亿元, 同比增长 3%。公司控股股东通信集团与水天集团签订《股份转让协议》中有业绩承诺, 上市公司 2020 年净利润不低于 1.5 亿元, 2020-2021 年合计净利润不低于 3.5 亿元, 2020-2022 年合计净利润不低于 6 亿元。预计公司 2020-2022 年将实现归属净利润分别为 2.4 亿元、1.9 亿元、2.5 亿元, 目前股价对应 2020 年 PE 估值为 21 倍, 维持审慎推荐评级。
- 风险提示: 环保新业务拓展进度不达预期, 大盘系统性风险。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1720	2479	1766	1539	1752
现金	846	1055	274	329	325
交易性投资	0	103	103	103	103
应收票据	125	0	0	0	0
应收款项	241	519	530	424	509
其它应收款	6	75	79	63	76
存货	131	149	156	123	146
其他	373	579	624	497	594
非流动资产	4125	6624	8528	9560	10425
长期股权投资	221	376	376	376	376
固定资产	2897	4012	5075	6049	6940
无形资产	715	979	1331	1198	1078
其他	292	1257	1746	1937	2030
资产总计	5845	9103	10294	11099	12176
流动负债	1761	4026	4983	5644	6491
短期借款	1272	2523	3366	4332	4965
应付账款	272	1177	1300	1028	1219
预收账款	96	142	157	124	148
其他	122	184	159	159	159
长期负债	74	448	448	448	448
长期借款	0	50	50	50	50
其他	74	399	399	399	399
负债合计	1835	4475	5431	6092	6939
股本	894	889	889	889	889
资本公积金	1693	1786	1878	1878	1878
留存收益	1112	1129	1239	1357	1552
少数股东权益	312	825	858	884	918
归属于母公司所有者权益	3698	3804	4006	4124	4319
负债及权益合计	5845	9103	10294	11099	12176

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	457	316	777	781	948
净利润	125	300	243	191	252
折旧摊销	257	318	449	572	640
财务费用	60	81	130	98	112
投资收益	(16)	(31)	(155)	(86)	(91)
营运资金变动	(20)	(385)	71	(18)	(7)
其它	50	33	38	24	43
投资活动现金流	(522)	(1169)	(2203)	(1522)	(1416)
资本支出	(225)	(751)	(2358)	(1608)	(1508)
其他投资	(297)	(417)	155	86	91
筹资活动现金流	592	950	646	796	464
借款变动	(35)	643	817	966	633
普通股增加	98	(5)	0	0	0
资本公积增加	665	93	92	0	0
股利分配	(80)	(45)	(133)	(73)	(57)
其他	(56)	264	(130)	(98)	(112)
现金净增加额	527	97	(780)	55	(4)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3010	4116	4363	3490	4188
营业成本	2427	3383	3738	2956	3505
营业税金及附加	17	23	24	19	23
营业费用	5	15	16	13	15
管理费用	114	147	155	124	149
研发费用	64	80	102	81	98
财务费用	58	74	130	98	112
资产减值损失	(126)	(14)	(22)	(10)	(8)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	27	34	30	36	41
投资收益	14	32	125	50	50
营业利润	240	446	330	275	369
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	1	6	6	6	6
利润总额	242	445	329	274	368
所得税	68	105	52	57	81
少数股东损益	49	39	33	26	34
归属于母公司净利润	125	300	243	191	252

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	-9%	37%	6%	-20%	20%
营业利润	-49%	86%	-26%	-17%	34%
净利润	-62%	140%	-19%	-22%	32%
获利能力					
毛利率	19.4%	17.8%	14.3%	15.3%	16.3%
净利率	4.2%	7.3%	5.6%	5.5%	6.0%
ROE	3.4%	7.9%	6.1%	4.6%	5.8%
ROIC	4.0%	5.4%	4.1%	3.0%	3.5%
偿债能力					
资产负债率	31.4%	49.2%	52.8%	54.9%	57.0%
净负债比率	21.8%	28.5%	33.2%	39.5%	41.2%
流动比率	1.0	0.6	0.4	0.3	0.3
速动比率	0.9	0.6	0.3	0.3	0.2
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
存货周转率	19.6	24.2	24.6	21.2	26.0
应收帐款周转率	8.4	9.3	8.3	7.3	9.0
应付帐款周转率	7.3	4.7	3.0	2.5	3.1
每股资料 (元)					
EPS	0.14	0.34	0.27	0.21	0.28
每股经营现金	0.51	0.36	0.87	0.88	1.07
每股净资产	4.14	4.28	4.51	4.64	4.86
每股股利	0.05	0.15	0.08	0.06	0.09
估值比率					
PE	40.7	16.9	20.8	26.6	20.1
PB	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	19.0	12.6	11.3	10.9	9.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱纯阳：中科院硕士，曾就职于天弘基金、建信基金，2015 年加入招商证券，现为招商证券研发中心董事、环保行业首席分析师，电力煤气及水等公用事业行业首席分析师。

张晨：清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

团队荣誉：《金牛奖》2019 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2017 年环保行业最佳分析师第四名；《金牛奖》2017 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《金牛奖》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《Wind 资讯》2016 年金牌分析师第一名；《新财富》2015 年环保行业最佳分析师第四名、电力煤气及水等公用事业最佳分析师第四名；《水晶球奖》2015 年最佳分析师第二名；《第一财经》2015 年最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。