



2021-03-05

公司点评报告

买入/维持

中环环保(300692)

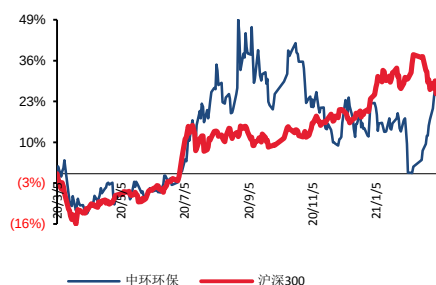
目标价: 21

昨收盘: 16.25

工业 商业和专业服务

业绩超预期；污水+固废双运营均具持续增长动力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	223/157
总市值/流通(百万元)	3,624/2,548
12 个月最高/最低(元)	19.02/11.18

相关研究报告：

中环环保(300692)《高增长延续，水务+垃圾焚烧运营双提升助业绩持续向好》——2020/10/13

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 年报，实现营收 9.50 亿元，同比增长 45.32%，实现净利 1.58 亿元(扣非 1.52 亿元)，同比增长 62.43%(扣非增长 63.26%)。基本每股收益为 0.90 元。ROE(加权)为 13.84%，提升 1.65 个百分点。剔除特许经营权项目投资支付现金的经现净额为 1.10 亿元，同比减少 29.12%。其中，公司 Q4 单季度，实现营收 3.00 亿元，同比增长 34.00%；实现净利 0.62 亿元，同比增长 68.57%。同时，公司发布 2020 利润分配方案：每 10 股转增 9 股，派发现金红利 0.8 元(含税)。

Q4 业绩超预期，财报稳健；在手订单充足有望持续高增长。得益于 Q4 惠民(600 吨/日)垃圾焚烧焚烧项目的投产，以及公司良好的成本管控能力，公司 Q4 业绩超出我们此前预期：2020 年公司销售毛利率 32.60%，提升超过 2 个百分点，期间费用率 12.48%，下降 1 个百分点。公司资产负债率 47.21%，同比下降 14.2 个百分点；收现比 81.2%，下降 7 个百分点，结合公司业务模式，处在相对合理水平。

报告期，公司新增工程类订单 9.25 亿，期末在手订单超 7 亿元；新增特许经营类订单 13.5 亿，处于施工期订单 15.69 亿，运营期订单 2.72 亿。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。

污水处理能力达 90 万吨/日；2021 有望继续提升。随着下半年浙江衢州项目(5 万吨/日)、合肥蜀山西部的的项目(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，年底公司总处理能力将达到 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。

并购石家庄项目，总处理能力大幅增至 4300 吨/日。完成对石家庄 1200 吨/日项目并购后，公司在手垃圾焚烧项目总处理能力 4300 吨/日。2020 年德江(500 吨/日)、惠民(600 吨/日)于上、下半年先后投产，预计承德项目(400 吨/日)、西乡项目(600 吨/日)则有望在今、明两年陆续投产。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。

投资评级：预计公司 2021~23 年净利 2.30/3.07/3.82 亿元，对应 PE16/12/9 倍。公司高增长可持续性较强，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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	950	1332	1659	1991
(+/-%)	45.26	40.21	24.55	20.01
净利润(百万元)	158	230	307	382
(+/-%)	0.62	0.46	0.33	0.25
摊薄每股收益(元)	0.71	1.03	1.37	1.71
市盈率(PE)	22.09	15.73	11.82	9.49
市净率(PB)	1.92	1.77	1.54	1.33

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	182	154	295	408	356	营业收入	654	950	1332	1659	1991
应收和预付款项	260	331	527	678	886	营业成本	457	640	911	1122	1346
存货	72	3	145	178	144	营业税金及附加	7	7	12	14	16
其他流动资产	138	549	449	566	724	销售费用	3	3	6	7	7
流动资产合计	652	1037	1416	1831	2110	管理费用	40	49	78	95	101
长期股权投资	2	2	2	2	2	财务费用	38	59	69	77	89
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	1	0	0	0
固定资产	105	102	-21	-135	-56	投资收益	1	0	2	2	2
在建工程	450	352	702	1102	1552	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	21	630	630	618	607	营业利润	119	193	282	374	467
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1407	1648	1648	1648	1648	利润总额	119	193	282	374	466
资产总计	2670	3804	4410	5099	5896	所得税	18	30	43	57	71
短期借款	165	292	292	292	292	净利润	101	163	239	317	396
应付和预收款项	598	597	752	912	1102	少数股东损益	4	5	9	11	14
长期借款	442	573	773	973	1173	归母股东净利润	97	158	230	307	382
其他负债	232	278	291	302	314	预测指标					
负债合计	1641	1796	2163	2534	2936		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	165	223	223	223	223	毛利率	0.30	0.33	0.32	0.32	0.32
资本公积	415	1131	1131	1131	1131	销售净利率	0.15	0.17	0.17	0.18	0.19
留存收益	290	431	627	1726	2094	销售收入增长率	0.68	0.45	0.40	0.25	0.20
归母公司股东权益	933	1813	2044	2350	2732	EBIT 增长率	0.70	0.70	0.30	0.30	0.23
少数股东权益	97	195	203	214	228	净利润增长率	0.61	0.62	0.46	0.33	0.25
股东权益合计	1030	2008	2247	2564	2960	ROE	0.10	0.09	0.11	0.13	0.14
负债和股东权益	2670	3804	4410	5099	5896	ROA	0.04	0.04	0.05	0.06	0.06
现金流量表(百万)						ROIC	6.63%	7.17%	8.15%	9.17%	9.82%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(X)	0.44	0.71	1.03	1.37	1.71
经营性现金流	-146	-174	177	193	287	PE(X)	28.94	22.09	15.73	11.82	9.49
投资性现金流	-337	-512	-215	-251	-500	PB(X)	2.22	1.92	1.77	1.54	1.33
融资性现金流	598	622	179	171	161	PS(X)	4.20	4.49	3.35	2.74	2.41
现金增加额	114	-65	141	113	-52	EV/EBITDA(X)	17.63	15.67	14.19	11.34	9.53

资料来源: WIND, 太平洋证券



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
| 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	zhafll@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



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。