

审慎推荐-A (维持)

雪浪环境 300385.SZ

当前股价: 7.57 元

2020 年 12 月 29 日

新项目合同签订, 上海长盈并表, 为 2021 年增长蓄能

基础数据

上证综指	3397
总股本 (万股)	33315
已上市流通股 (万股)	24125
总市值 (亿元)	25
流通市值 (亿元)	18
每股净资产 (MRQ)	3.9
ROE (TTM)	8.1
资产负债率	66.1%
主要股东	杨建平
主要股东持股比例	29.33%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《雪浪环境 (300385) 一过户登记手续已完成, 国资加持, 协同效应有望展开》2019-12-31

朱纯阳

010-57601855
zhucy3@cmschina.com.cn
S1090515060001

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn
S1090513100003

事件:

近日, 公司发布关于公司签署项目合同暨关联交易的公告, 2020 年 12 月 21 日, 公司与无锡江丰资源再生有限公司签署了《无锡江丰资源再生有限公司利用处置含铜、含镍废物 10 万吨/年环保安全提质改造项目合同》, 合同总金额为 5,720 万元。

点评:

- 此次交易构成关联交易, 但定价及中标合理。此次项目中无锡江丰为公司控股股东新苏环保之控股孙公司, 且公司董事周立峰先生任无锡江丰之董事长, 根据相关规定, 无锡江丰为公司关联人, 此次交易构成关联交易。但此项目通过公开招标程序确定中标人, 相关定价合理。
- 项目工期 180 天, 预计将在 2021 年确认收入及利润, 为公司 2021 年业绩增长助力。此次项目工期为 180 天, 主要项目内容为将原烧结机生产线升级为逆流焙烧炉及相应的环保处理设备设施和公辅系统、自动化系统, 提升安全设备设施, 完善节能减排措施, 工程进度款将依据工程进度节点分期按比例支付, 预计将为公司 2021 年收入及利润增长做出贡献。
- 2020 年 7 月公司完成上海长盈环保收购, 顺利拓展上海危废处置业务。2020 年 7 月, 公司完成长盈环保股权收购, 雪浪环境、新苏基金分别受让长盈环保 52%、20% 股权。截至目前, 上海地区取得工业危废焚烧处置许可经营的单位仅有 10 家, 且短期内无新增的核准产能, 长盈环保作为其中之一, 核准经营规模为 2.5 万吨/年, 在上海地区具有重要的行业地位, 收购长盈环保对公司危废业务发展具有重要意义。
- 上半年受新冠疫情影响, 公司归属净利润同比大幅下滑, 三季度经营逐渐恢复正常, 且受益于上海长盈收购并表, 投资收益大幅增加, 前三季度归属净利润同比实现正增长。2020 年前三季度公司实现营业收入 9.1 亿元, 同比增长 4.4%; 实现归属净利润 0.97 亿元, 同比增长 17.6%; 上半年受新冠疫情影响, 公司归属净利润同比下滑 98%, 三季度单季经营已逐渐恢复正常, 单季度实现收入 4.1 亿元, 同比增长 26%, 单季度实现归属净利润 0.96 亿元, 同比增长 591%。同时三季度受益于上海长盈的收购并表, 公司投资收益也有大幅提升, 2020 年 1-9 月实现投资收益 0.8 亿元, 同比增长 144.6%。
- 盈利预测与评级: 预计公司 2020-2022 年将实现归属净利润分别为 1.23 亿元、1.46 亿元、1.70 亿元, 目前股价对应 2020 年 PE 估值为 20.5 倍, 对应 2021 年 PE 估值为 17.3 倍, 维持审慎推荐评级。
- 风险提示: 新增订单及实施不达预期, 危废投运及收运量不达预期, 商誉减值的风险, 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	1745	1889	1833	2493	2966
现金	227	278	145	174	192
交易性投资	0	43	43	43	43
应收票据	23	12	13	19	22
应收款项	489	686	707	990	1188
其它应收款	53	49	52	73	87
存货	439	689	731	1000	1200
其他	514	133	142	196	235
非流动资产	900	1433	1631	1812	1978
长期股权投资	514	76	76	76	76
固定资产	270	563	836	1084	1310
无形资产	64	732	659	593	534
其他	51	61	60	59	58
资产总计	2645	3323	3463	4305	4944
流动负债	1065	1477	1502	2218	2712
短期借款	367	334	298	590	770
应付账款	344	613	658	900	1080
预收账款	310	456	490	671	805
其他	44	74	56	56	56
长期负债	334	510	510	510	510
长期借款	19	191	191	191	191
其他	316	319	319	319	319
负债合计	1399	1988	2012	2728	3222
股本	130	208	333	333	333
资本公积金	591	513	388	388	388
留存收益	418	499	601	710	836
少数股东权益	107	116	130	146	165
归属于母公司所有者权益	1139	1219	1322	1431	1557
负债及权益合计	2645	3323	3463	4305	4944

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	118	113	229	103	219
净利润	43	90	123	146	170
折旧摊销	43	44	126	143	159
财务费用	32	50	60	72	83
投资收益	7	(39)	(105)	(74)	(77)
营运资金变动	11	(37)	2	(220)	(149)
其它	(18)	5	23	35	34
投资活动现金流	(473)	26	(226)	(258)	(254)
资本支出	(29)	(37)	(331)	(331)	(331)
其他投资	(444)	63	105	74	77
筹资活动现金流	361	(93)	(136)	184	53
借款变动	101	(36)	(55)	293	180
普通股增加	0	78	125	0	0
资本公积增加	0	(78)	(125)	0	0
股利分配	(9)	(9)	(21)	(37)	(44)
其他	269	(48)	(60)	(72)	(83)
现金净增加额	5	47	(133)	29	18

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	960	1243	1317	1844	2213
营业成本	723	941	1011	1383	1660
营业税金及附加	7	8	8	12	14
营业费用	27	38	41	57	68
管理费用	79	96	102	143	172
研发费用	34	49	51	72	86
财务费用	31	51	60	72	83
资产减值损失	(8)	(15)	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
其他收益	37	27	18	22	25
投资收益	(8)	39	85	50	50
营业利润	80	112	148	179	207
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	31	8	8	8	8
利润总额	49	105	141	172	199
所得税	11	5	4	9	11
少数股东损益	(5)	10	14	16	19
归属于母公司净利润	43	90	123	146	170

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	17%	29%	6%	40%	20%
营业利润	-40%	40%	33%	20%	16%
净利润	-55%	107%	37%	19%	16%
获利能力					
毛利率	24.7%	24.2%	23.2%	25.0%	25.0%
净利率	4.5%	7.2%	9.4%	7.9%	7.7%
ROE	3.8%	7.4%	9.3%	10.2%	10.9%
ROIC	5.5%	8.0%	10.0%	9.9%	10.0%
偿债能力					
资产负债率	52.9%	59.8%	58.1%	63.4%	65.2%
净负债比率	14.6%	16.4%	14.1%	18.2%	19.4%
流动比率	1.6	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	1.9	1.7	1.4	1.6	1.5
应收帐款周转率	1.9	2.1	1.9	2.1	2.0
应付帐款周转率	2.3	2.0	1.6	1.8	1.7
每股资料 (元)					
EPS	0.33	0.43	0.37	0.44	0.51
每股经营现金	0.90	0.54	0.69	0.31	0.66
每股净资产	8.75	5.86	3.97	4.30	4.67
每股股利	0.07	0.10	0.11	0.13	0.15
估值比率					
PE	22.7	17.5	20.5	17.2	14.9
PB	.9	1.3	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	30.0	21.8	13.1	11.1	9.8

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。