

谨慎推荐 (维持)

公司积极开拓市场，规模优势有望显现

风险评级：中风险

兴蓉环境 (000598) 2021 年报点评

2022 年 4 月 25 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

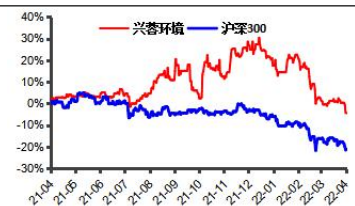
研究助理：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340121070105
电话：0769-22110925
邮箱：suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 4 月 22 日

收盘价(元)	4.74
总市值(亿元)	141.55
总股本(亿股)	29.86
流通股本(亿股)	29.86
ROE(TTM)	11.10%
12月最高价(元)	6.47
12月最低价(元)	4.63

股价走势



数据来源：ifind，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司披露2021年报，2021年公司实现营业收入67.32亿元，同比增长25.29%；实现归母净利润14.94亿元，同比增长15.10%。

点评：

- **污水处理服务及环保业务收入快速增长。**2021年公司实现营业收入67.32亿元，同比增长25.29%。细分业务来看，自来水制售收入为22.54亿元，同比增长12.72%，主要因为岳池县嘉陵江水源供水工程等项目建成投运；污水处理服务收入为21.89亿元，同比增长38.04%，主要因为成都市中和污水处理厂二期工程等项目建成投运；供排水管网工程收入为9.61亿元，同比增长10.98%。另外，垃圾渗滤液处理、垃圾焚烧发电、污泥处置等环保业务收入均实现40%以上同比增长，主要因为成都万兴环保发电厂二期工程及污泥掺烧项目建成投运等。2021年，公司实现归母净利润14.94亿元，同比增长15.10%。单季度来看，2021Q4公司实现营收22.13亿元，同比增长36.42%；实现归母净利润2.58亿元，同比增长1.37%。
- **公司财务费用增加以及计提信用减值损失导致净利率下降。**2021年公司毛利率为39.84%，同比减少0.18个百分点，毛利率较为稳定。三大主营业务中，自来水制售毛利率为48.23%，同比减少1.26个百分点；污水处理服务毛利率为39.37%，同比减少0.83个百分点；供排水管网工程毛利率为23.04%，同比增加5.98个百分点。2021年公司净利率为22.45%，同比减少2.19个百分点，主要因为公司财务费用增加以及计提信用减值损失。单季度来看，2021Q4公司毛利率为30.00%，同比减少2.66个百分点；净利率为11.76%，同比减少3.99个百分点。
- **公司积极开拓市场，规模优势有望显现。**公司不断壮大四川范围内业务，并拓展省外业务，已在四川、甘肃、宁夏、陕西、海南、广东、江苏、河北8个省份拥有水务环保业务。目前，公司运营、在建和拟建的供排水项目规模逾850万吨/日、中水利用项目规模逾100万吨/日、垃圾焚烧发电项目规模1.23万吨/日、污泥处置项目规模逾3000吨/日、垃圾渗滤液处理项目规模5630吨/日。水务环保业务规模居西部首位、全国前列，规模优势有望显现。
- **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计公司2022-2023年EPS分别为0.57元、0.64元，对应PE分别为8倍、7倍，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：政策推进不及预期；宏观经济发展不及预期；项目建设进度不及预期等。**

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6732	7418	8530	9871
营业总成本	4879	5415	6251	7261
营业成本	4050	4533	5236	6088
营业税金及附加	65	76	87	101
销售费用	125	138	159	184
管理费用	443	489	562	650
财务费用	193	175	201	233
研发费用	3	4	5	6
其他经营收益	(82)	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他收益	26	25	25	25
营业利润	1771	2003	2279	2610
加 营业外收入	8	0	0	0
减 营业外支出	5	0	0	0
利润总额	1774	2003	2279	2610
减 所得税	262	296	337	386
净利润	1512	1707	1942	2224
减 少数股东损益	17	19	22	25
归母公司所有者的净利润	1494	1688	1920	2199
基本每股收益 (元)	0.50	0.57	0.64	0.74

数据来源：ifind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
 邮政编码：523000
 电话：（0769）22119430
 传真：（0769）22119430
 网址：www.dgzq.com.cn