

首创环保（600008）2022 三季度报点评

疫情影响工程建设，出售新西兰公司聚焦境内

事项:

- ❖ 2022年10月28日晚，公司披露了2022年三季度报告。报告期内，公司实现主营收入151.98亿元，同比下滑2.83%；归母净利润32.52亿元，同比上升66.04%；其中单Q3公司实现主营收入52.73亿元，同比下滑22.05%；归母净利润23.95亿元，同比上升381.75%。

评论:

- ❖ **新西兰子公司交割完成，轻装简行聚焦境内市场。**截至2022Q3，公司出售新西兰子公司股权转让协议约定的交割先决条件已满足，本次交易已完成交割，产生投资收益人民币24.98亿元；对归母净利润影响约折合人民币17.96亿元，这也是报告期内公司规模净利润增长大幅超过营业收入的原因。我们认为本次交易一方面有利于公司改善现金流情况，优化资产负债结构，降低融资和资金成本；另一方面也有利于公司优化资源配置，聚焦国内环保市场提升竞争力。
- ❖ **工程业务承压，扣非同比小幅增长。**不考虑首创新西兰的投资收益，单Q3公司的扣非归母净利润为4.98亿元，同比增长7.23%，主要系工程建设板块受疫情影响，工程开工放缓，在建项目数量与规模有所下降和京通快速路单向收费政策的影响所致。随着后续疫情的转好和京通快速路收费调整补偿方案的出台，公司的盈利能力有望增强。
- ❖ **REITs扩募促进投融资良性循环。**2022年8月29日董事会同意公司开展基础设施公募REITs新购入基础设施资产申报工作并向基础设施公募REITs转让部分资产。本次扩募预计规模为9-13亿元，拟新购入基础设施项目为长治市污水处理特许经营项目（总处理规模27.5万吨/日），目前申报工作进展顺利。本次扩募有望减少持有资产对公司的资金占用，加速资金回笼，降低资产负债率，实现业务规模扩张。
- ❖ **投资建议：**考虑到出售新西兰子公司影响，我们上调了对公司2022年的盈利预测：预计当年公司的归母净利润为37.5亿元（原值为26.36亿元）；但同时疫情、京通快速路收费政策调整对公司的盈利能力形成一定压制，我们下调2023年盈利预测的同时新增了2024年盈利预测：预计2023-2024公司的归母净利润分别为26.29亿元（原值为30.78亿元）和30.57亿元。采用可比公司估值法，选取具有代表性的水务、固废企业（兴蓉环境、瀚蓝环境和重庆水务）进行比较，又因公司是行业龙头，优质储备项目众多，理应享受一定的估值溢价，给予公司10倍PE，2023年目标价3.6元。
- ❖ **风险提示：**固废板块由于政策引起的竞争加剧和补贴大幅下降；污水、供水板块由于政策引起和其他因素引起的利润下滑；项目投产进度不及预期。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	22,233	23,142	26,228	28,738
同比增速(%)	15.6%	4.1%	13.3%	9.6%
归母净利润(百万)	2,287	3,750	2,629	3,057
同比增速(%)	55.6%	64.0%	-29.9%	16.3%
每股盈利(元)	0.31	0.51	0.36	0.42
市盈率(倍)	9	5	8	7
市净率(倍)	0.8	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年11月2日收盘价

强推（维持）

目标价：3.6元

当前价：2.80元

华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214656

邮箱：pangtianyi@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

公司基本数据

总股本(万股)	734,059.07
已上市流通股(万股)	734,059.07
总市值(亿元)	205.54
流通市值(亿元)	205.54
资产负债率(%)	62.82
每股净资产(元)	2.59
12个月内最高/最低价	3.55/2.59

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《首创环保（600008）2021年三季度报点评：固废水务两翼齐飞，行业龙头强者恒强》

2021-10-31

《首创环保（600008）深度研究报告：固废为矛，水务为盾，REITs引领再起航》

2021-08-11

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	8,237	13,404	26,620	40,675
应收票据	197	262	291	322
应收账款	5,904	5,774	6,667	7,315
预付账款	286	289	356	395
存货	1,220	1,452	1,612	1,676
合同资产	2,453	735	1,041	1,426
其他流动资产	5,598	6,480	7,119	7,580
流动资产合计	21,442	27,661	42,665	57,963
其他长期投资	2,233	2,297	2,516	2,695
长期股权投资	1,862	1,862	1,862	1,862
固定资产	7,407	7,218	6,952	6,558
在建工程	1,460	1,560	1,685	1,785
无形资产	48,970	44,073	39,666	35,699
其他非流动资产	23,857	23,841	23,828	23,818
非流动资产合计	85,789	80,851	76,509	72,417
资产合计	107,231	108,512	119,174	130,380
短期借款	3,387	4,441	5,494	6,547
应付票据	7	10	14	18
应付账款	11,737	12,393	13,905	15,063
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2,141	2,229	2,526	2,768
其他应付款	2,830	2,830	2,830	2,830
一年内到期的非流动负债	7,555	7,555	7,555	7,555
其他流动负债	2,362	2,886	2,727	3,033
流动负债合计	30,019	32,344	35,051	37,814
长期借款	28,137	33,838	39,538	45,239
应付债券	5,997	5,997	5,997	5,997
其他非流动负债	4,852	4,852	4,852	4,852
非流动负债合计	38,986	44,687	50,387	56,088
负债合计	69,005	77,031	85,438	93,902
归属母公司所有者权益	27,397	20,136	22,030	24,352
少数股东权益	10,829	11,345	11,706	12,126
所有者权益合计	38,226	31,481	33,736	36,478
负债和股东权益	107,231	108,512	119,174	130,380

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,145	8,812	9,913	10,200
现金收益	7,177	11,838	10,117	10,219
存货影响	-51	-232	-160	-64
经营性应收影响	-907	162	-891	-617
经营性应付影响	846	660	1,516	1,162
其他影响	-3,921	-3,616	-670	-500
投资活动现金流	-6,441	-800	-725	-540
资本支出	-19,689	-816	-738	-551
股权投资	1,014	0	0	0
其他长期资产变化	12,234	16	13	11
融资活动现金流	2,661	-2,845	4,028	4,395
借款增加	3,027	6,754	6,754	6,754
股利及利息支付	-3,102	-2,877	-2,916	-3,041
股东融资	5,779	5,779	5,779	5,779
其他影响	-3,043	-12,501	-5,589	-5,097

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	22,233	23,142	26,228	28,738
营业成本	15,381	15,943	17,691	19,244
税金及附加	281	331	393	402
销售费用	30	32	36	39
管理费用	2,033	2,116	2,398	2,627
研发费用	140	146	165	181
财务费用	1,811	1,769	1,841	1,931
信用减值损失	-128	-128	-128	-128
资产减值损失	-99	-99	-99	-99
公允价值变动收益	-61	-61	-61	-61
投资收益	868	2,700	205	205
其他收益	158	158	158	158
营业利润	3,316	5,398	3,801	4,410
营业外收入	28	28	28	28
营业外支出	90	90	90	90
利润总额	3,254	5,336	3,739	4,348
所得税	652	1,070	749	871
净利润	2,602	4,266	2,990	3,477
少数股东损益	315	516	361	420
归属母公司净利润	2,287	3,750	2,629	3,057
NOPLAT	4,050	5,681	4,462	5,021
EPS(摊薄) (元)	0.31	0.51	0.36	0.42

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	15.6%	4.1%	13.3%	9.6%
EBIT 增长率	34.6%	40.3%	-21.5%	12.5%
归母净利润增长率	55.6%	64.0%	-29.9%	16.3%
获利能力				
毛利率	30.8%	31.1%	32.5%	33.0%
净利率	11.7%	18.4%	11.4%	12.1%
ROE	6.0%	11.9%	7.8%	8.4%
ROIC	7.8%	10.8%	7.5%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	64.4%	71.0%	71.7%	72.0%
债务权益比	130.6%	180.1%	188.0%	192.4%
流动比率	0.7	0.9	1.2	1.5
速动比率	0.7	0.8	1.2	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	87	91	85	88
应付账款周转天数	264	272	268	271
存货周转天数	28	30	31	31
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.51	0.36	0.42
每股经营现金流	0.43	1.20	1.35	1.39
每股净资产	3.73	2.74	3.00	3.32
估值比率				
P/E	9	5	8	7
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	17	10	12	12

环保与公用事业组团队介绍

组长、首席分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名。

助理研究员：霍鹏浩

阿姆斯特丹大学量化金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘汉轩

英国帝国理工学院理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522