



水务稳固废传捷 慢起步不改预期

——首创环保 (600008.SH)

环保

事件:

近期,公司发布 2022 年一季报。报告期内,公司实现营业收入 47.2 亿元,同比增长 8.38%;实现归母净利润 3.14 亿元,同比增长 1.38%;扣非净利润 3 亿元,同比增长 7.84%。我们分析,公司本期业务因受疫情影响略低于预期,但仍不改对于公司全年业绩的判断。

点评:

净利润同比重回增长,毛利维持稳定,期间费用微降。

- ◆ 公司一季度归母净利润及扣非归母净利润同比分别增长 1.38% 及 7.84%, 重回增长势头;公司毛利率达 32.1%, 同比升高 1pct, 环比下降 1.2pct, 维持稳定态势;期间费用率为 19.6%, 同比微降 0.2pct, 环比微降 0.3pct。
- ◆ 公司一季度经营活动产生的现金流量净额为-6.06 亿元, 同比下降 652%, 披露为工程结算时间差异及《企业会计准则》要求将 PPP 项目建造期间的建造支出作为经营活动现金流量支出所致。

水务运营支撑业绩中流。

- ◆ 公司水务运营业务稳固,持续为业绩带来支撑。根据 2021 年年报,公司污水及供水运营总规模约为 2500 万吨/天,营收达 76.8 亿元,占全年营收的 34.5%;贡献毛利 27 亿元,占毛利总额的 39.6%;毛利率达 35%,且处在逐年升高区间。未来水务运营业务将持续作为稳固公司业绩中流砥柱。

固废高增态势不变,焚烧快速投运,环卫连下大单。

- ◆ 焚烧领域市场空间虽已逐步填满,但公司在建/筹建项目储备仍然维持在 1 万吨/日以上,未来 2 年仍在快速投运期,2022 年公司规划投产焚烧产能 6600 吨/天,未来 2 年焚烧项目快速投运节奏有望持续,推动业绩高增。
- ◆ 公司 2021 年新签环卫项目新增年化服务费达 1.27 亿元,2022 年至今又相继中标宁波海曙、山东栖霞、湖南永州一系列环卫大单,计算折合年化服务费约超 7 千万元,环卫快速开拓态势仍在持续。

投资建议:虽然一季度受疫情影响导致公司业绩略不及预期,但公司水务运营业务相对稳固,固废业绩高增态势不变,我们判断公司全年业绩在疫后修复后仍可不受影响。预计公司 2022 年~2024 年归母净利润分别为 22.6 亿、28 亿、30.9 亿元,对应 EPS 为 0.31 元、0.34 元、0.43 元,维持公司目标价 4.48 元,继续给予“买入”评级。

风险提示:疫情反复影响经营风险、水固市场竞争加剧风险等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19,225	22,233	25,829	30,160	34,424
增长率(%)	29.0%	15.65%	16.2%	17%	14.1%
归母净利润(百万元)	1,470	2,287	2,262	2,806	3,088
增长率(%)	53.4%	55.6%	-1.1%	24.1%	10%
净资产收益率(%)	5.67%	8.35%	14.12%	8.5%	10.22%
每股收益(元)	0.24	0.31	0.31	0.34	0.43
PE	13.52	10.46	10.65	9.54	7.42
PB	0.92	0.87	0.78	0.81	0.76

资料来源:公司财报,申港证券研究所

评级

买入(维持)

2022 年 04 月 30 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张远澄

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660122020006

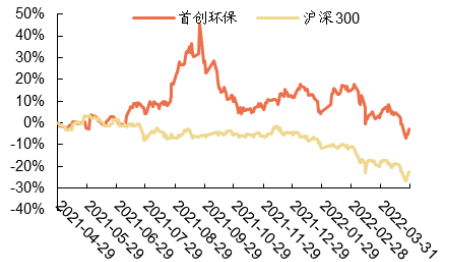
zhangyuancheng@shgsec.com

交易数据

时间 2022.04.30

总市值/流通市值(亿元)	214/214
总股本(亿股)	73.41
资产负债率	64.47%
每股净资产(元)	2.33
收盘价(元)	2.92
一年内最低价/最高价(元)	2.75/4.56

公司股价表现走势图



资料来源:wind,申港证券研究所

相关报告

- 1、《新战略成效初现 为增长积累势能》2022-04-10
- 2、《首创环保首次覆盖报告:水固为轮运营为毂 转动“生态+”协同》2022-03-15

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	19225	22233	25829	30160	34424	流动资产合计	20346	21442	24090	32951	38567				
营业成本	13468	15381	17610	20307	22780	货币资金	8919	8237	8110	14862	18496				
营业税金及附加	271	281	345	392	454	应收账款	4782	5904	6642	7882	8925				
营业费用	22	30	32	40	44	其他应收款	711	773	898	1048	1196				
管理费用	1926	2033	2475	2824	3261	预付款项	340	286	386	445	499				
研发费用	90	140	150	180	210	存货	1170	1220	1463	1649	1871				
财务费用	1524	1811	2425	2957	3827	其他流动资产	3104	1124	2738	3197	3649				
资产减值损失	-19	-99	-59	-79	-69	非流动资产合计	80222	85789	94777	100953	108933				
信用减值损失	-21	-61	-41	-51	-46	长期股权投资	2876	1862	1862	1862	1862				
其他收益	211	868	203	203	207	固定资产	6569	7407	8182	8785	9301				
投资净收益	2238	3316	3311	3996	4380	无形资产	32839	48970	51886	54686	57586				
营业利润	23	28	26	27	26	商誉	2905	2728	2728	2728	2728				
营业外收入	21	90	56	73	64	其他非流动资产	19883	19169	24492	27302	31902				
营业外支出	2240	3254	3281	3950	4342	资产总计	100568	107231	118868	133905	147500				
利润总额	638	652	796	875	1008	流动负债合计	31135	30019	39324	57391	72700				
所得税	1602	2602	2485	3075	3334	短期借款	2334	3387	10779	26734	40114				
净利润	132	315	223	269	246	应付账款	10837	11737	13615	15699	17611				
少数股东损益	1470	2287	2262	2806	3088	预收款项	0	0	0	0	0				
归属母公司净利润	6040	7859	9171	9179	11280	一年内到期的非流动	11083	7555	7555	7555	7555				
EBITDA	0.24	0.31	0.31	0.34	0.43	非流动负债合计	34039	38986	40335	39852	40156				
EPS (元)	19225	22233	25829	30160	34424	长期借款	22436	28137	28137	28137	28137				
主要财务比率						应付债券	6196	5997	6424	6424	6424				
						负债合计	65174	69005	79660	97243	112855				
成长能力						少数股东权益	9454	10829	11052	11321	11567				
营业收入增长	28.96%	15.65%	16.18%	16.77%	14.14%	实收资本(或股本)	7341	7341	7341	7341	7341				
营业利润增长	41.00%	48.18%	82.54%	4.80%	27.93%	资本公积	4477	4478	4478	4478	4478				
归属于母公司净利润增长	53.42%	55.58%	-1.12%	24.08%	10.04%	未分配利润	2641	3930	5479	7427	9557				
获利能力						归属母公司股东权益	25940	27397	29138	31342	33742				
毛利率(%)	29.94%	30.82%	31.82%	32.67%	33.83%	负债和所有者权益	100568	107231	119849	139906	158164				
净利率(%)	8.33%	11.70%	9.62%	10.20%	9.69%	现金流量表					单位:百万				
总资产净利润(%)	1.46%	2.13%	1.90%	2.10%	2.09%	经营活动现金流					4454	3145	6193	8097	9257
ROE(%)	5.67%	8.35%	14.12%	8.51%	10.22%	净利润	1602	2602	4562	2609	3318				
偿债能力						折旧摊销	2278	2732	3201	3503	3718				
资产负债率(%)	65%	64%	66%	70%	71%	财务费用	1524	1811	0	2957	3827				
流动比率		0.71	0.62	0.51	0.50	应付帐款减少	-1012	-1122	-738	-1240	-1042				
速动比率		0.67	0.58	0.48	0.47	预收帐款增加	-1600	0	0	0	0				
营运能力						投资活动现金流	-12059	-6441	-11838	-9457	-11480				
总资产周转率	0.21	0.21	0.23	0.23	0.23	公允价值变动收益	-21	-61	-41	-51	-46				
应收账款周转率	4	4	4	4	4	长期股权投资减少	-186	1014	0	0	0				
应付账款周转率	2.00	1.97	2.04	2.06	2.07	投资收益	211	868	203	203	207				
每股指标(元)						筹资活动现金流	12858	2661	5795	7920	9169				
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.31	0.59	0.34	0.43	应付债券增加	-885	-199	428	0	0				
每股净现金流(最新摊薄)	0.72	-0.09	-0.02	0.44	0.50	长期借款增加	357	5701	0	0	0				
每股净资产(最新摊薄)	3.53	3.73	4.19	3.96	4.25	普通股增加	1655	0	0	0	0				
估值比率						资本公积增加	2083	1	0	0	0				
P/E	20.11	14.06	11.14	10.88	8.52	现金净增加额	5253	-635	150	6560	6946				
P/B	0.90	0.96	0.93	0.88	0.83										
EV/EBITDA	10.71	9.61	9.08	8.91	8.24										

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

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和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上