

## 布局有色金属材料，未来业务转型值得关注

中创环保 (300056.SZ)

**谨慎推荐** 首次覆盖

### 核心观点:

- **事件:** 中创环保发布 2021 半年报: 2021 上半年公司实现营业收入 5.48 亿元, 同比下降 21.87%; 归母净利润为-1875.12 万元, 同比下降 568.46%; 2021 上半年公司实现 EPS 为-0.0489 元, 同比下降 -565.71%。
- **剔除贸易业务, 现有业务板块收入增长迅速。** 2021 上半年公司营业收入同比有所下降, 主要是由于公司于 2020 年三季度末剥离贸易业务, 上年同期仍有贸易业务收入 4.44 亿元, 剔除贸易业务收入, 2021 年上半年营业收入同比增长 112.85%; 其中, 有色金属材料营业收入达到 3.81 亿元, 较上年同期大幅增加 318.20%, 过滤材料收入较上年同期增加 10.21%, 实现稳健增长。
- **原材料涨价是公司利润下降的主因。** 2021 上半年公司归母净利润同比大幅下降, 主要是由于公司滤料产品原材料价格大幅增长, 其中 PPS 材料价格较上年年末增长近 56%, PTFE 材料价格较上年年末增长近 17%, 营业成本增加, 导致盈利水平下降。烟气治理工程方面, 受到 2021 年上半年钢材价格持续走高, 工程上半年尚未确认收入等因素影响, 业绩不达预期。
- **有色金属材料核心业务持续扩张。** 2021 年上半年, 公司有色金属材料收入占公司收入比重为 69.52%, 成为公司最大的收入板块。3 月份, 公司通过并购江西耐华环保科技有限公司, 聚焦贵金属领域(铂、钯、铑、金、银), 进一步布局有色金属产业。再生金属的耗能远低于原生冶炼, 大力发展再生金属材料能促进资源循环利用, 实现经济效益、社会效益、环境效益的共赢, 符合绿色发展和循环经济理念, 符合国家重点发展提倡的方向。
- **“内生外延式”发展战略保障公司未来稳步增长。** 公司按照业务发展规划, 秉持“内生外延式”的发展战略, 以技术研究院自主知识产权为支撑, 形成了有色金属材料、过滤材料和环境治理(烟气治理工程、危废处置、城乡环卫一体化、污水处理)三大业务板块。同时, 通过规范公司内部治理和完善内控体系, 保障公司整体目标的实现。
- **投资建议:** 公司在“碳中和、碳达峰”的背景下, 重点布局危废资源化利用, 把有色金属材料作为未来发展规划的重心, 不仅能实现危险废物的减量化与无害化, 还能充分挖掘危险废物中的资源, 生产再生有色金属。公司危废产能在未来两年将陆续释放, 再加上在环卫一体化领域的布局, 预计公司 2021/2022/2023 年归属于上市公司股东的净利润分别为 0.93/1.82/2.40 亿元, 同比增长 344.07%/95.23%/32.34%, 对应 EPS 分别为 0.24/0.47/0.62 元/股, 对应 PE 分别为 27.61x/14.14x/10.69x, 首次覆盖给予谨慎推荐评级。
- **风险提示:** 项目推进速度不及预期的风险; 危废处置政策变化的风险; 行业竞争加剧的风险。

### 分析师

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130520070002

### 市场数据

2021-08-27

|               |           |
|---------------|-----------|
| A 股收盘价(元)     | 6.66      |
| A 股一年内最高价(元)  | 11.43     |
| A 股一年内最低价(元)  | 4.52      |
| 上证指数          | 3,522.16  |
| 市盈率           | -         |
| 总股本(万股)       | 38,549.04 |
| 实际流通 A 股(万股)  | 38,549.04 |
| 限售的流通 A 股(万股) | 0.00      |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 25.67     |

### 相对上证综指表现

2021-08-27



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 附录：

### 1. 盈利预测

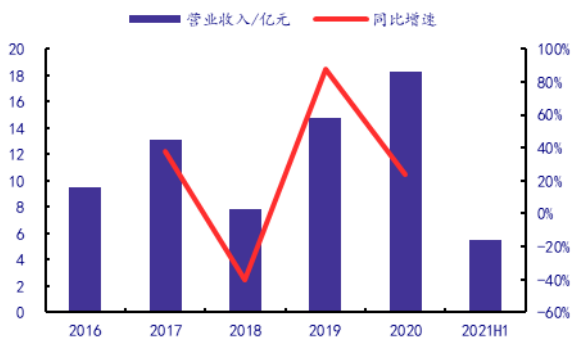
表 1. 中创环保盈利预测

|           | 2019     | 2020     | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入/百万元  | 1,475.74 | 1,824.39 | 1,563.49 | 2,630.81 | 3,209.53 |
| 营业收入增长率   | 87.64    | 23.63    | -14.30   | 68.27    | 22.00    |
| 归母净利润/百万元 | -20.13   | 20.94    | 92.97    | 181.50   | 240.20   |
| 归母净利润增长率  | 95.31    | 204.03   | 344.07   | 95.23    | 32.34    |
| EPS       | -0.05    | 0.05     | 0.24     | 0.47     | 0.62     |
| P/E       | -127.38  | 110.48   | 27.61    | 14.14    | 10.69    |

资料来源：wind，中国银河证券研究院

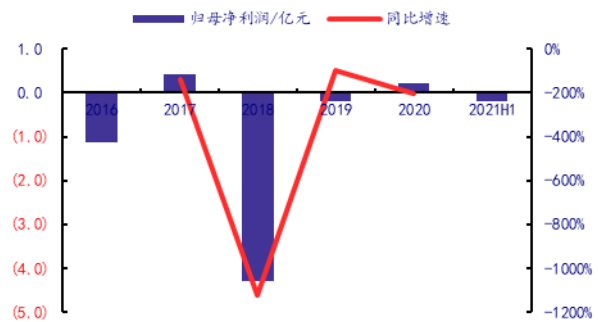
### 2. 公司整体经营运行情况

图 1：2016-2021H1 中创环保营业收入情况



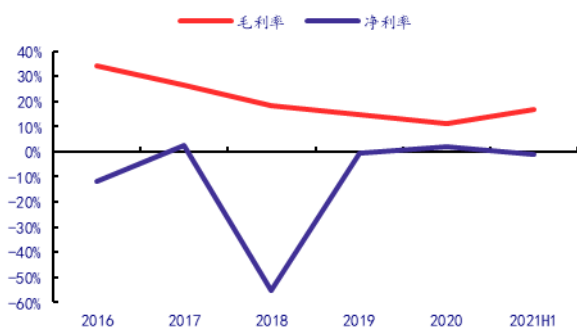
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：2016-2021H1 中创环保归母净利润情况



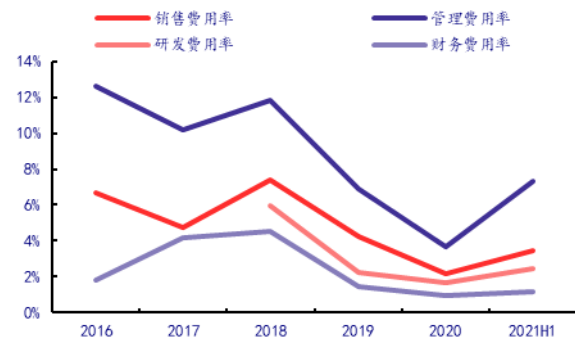
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 3：2016-2021H1 中创环保毛利率与净利率



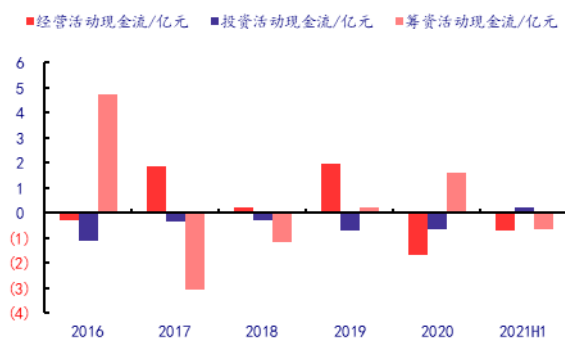
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：2016-2021H1 中创环保费用率



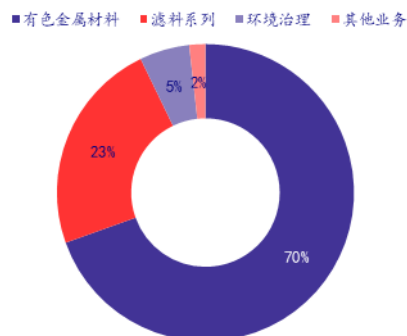
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 5：2016-2020H1 中创环保现金流情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 6：2021H1 中创环保各业务收入占比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

### 3. 公司在建项目进展

表 2：中创环保主要参控股公司及其主要业务

| 公司名称           | 主要业务   |
|----------------|--|
| 江西祥盛环保科技有限公司   | 含锌废物 (HW23)、有色金属冶炼废物 (HW48) 处置、回收、销售；稀散金属回收、销售 |
| 江苏中创进取环保科技有限公司 | 有色金属合金销售、金属材料销售                                |
| 厦门佰瑞福环保科技有限公司  | 烟气治理工程以及过滤材料等配套设备                              |
| 北京中创城市环境服务有限公司 | 城市生活垃圾清扫、收集、运输                                 |
| 厦门三维丝供应链管理有限公司 | 国内货运代理；其他仓储业                                   |

资料来源：公司半年报，中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)