



2021-09-01

公司点评报告

增持/调低

中创环保(300056)

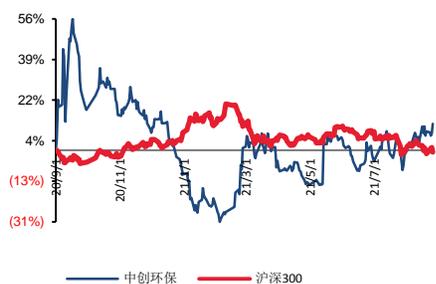
目标价: 8.25

昨收盘: 6.66

工业 资本货物

成本费用控制改善空间大，危固废业务潜力大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	385/385
总市值/流通(百万元)	2,567/2,567
12个月最高/最低(元)	10.48/4.64

相关研究报告:

中创环保(300056)《业务结构战略调整见成效，危废引领公司业绩反转》—2021/05/21

证券分析师: 陶贻功

电话: 010-88695226

E-MAIL: taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070001

事件概述: 公司发布 2021 半年报, 实现营收 5.48 亿元, 同比下降 21.87%, 归母净利-0.19 亿元(扣非-0.11 亿元), 同比下降 568.46% (扣非同比下降 1028.83%)。经现净额-0.72 亿, 同比增加 57.79%。

剔除剥离影响营收大幅增长, 成本抬升等多因素导致亏损。 报告期公司收入下降, 主要原因为去年完成剥离的贸易业务去年同期收入 4.44 亿元, 剔除该业务影响, 公司 2021H1 营收同比增长 112.85%, 报告期公司有色金属材料(危固废处理)实现营收 3.81 亿, 同比增长 318.20%, 是公司收入增长的主要因素; 同时, 公司传统主业过滤材料实现收入 1.28 亿元, 同比增长 10.21%, 保持稳健向好。

报告期, 原材料成本上升等多方面因素导致公司亏损, 公司滤料产品原材料中, PPS、PTFE 价格较上年年末分别上涨近 56%、17%; 烟气治理工程业务也收到钢材价格大幅上涨的影响; 报告期子公司江西祥盛受到停工处罚, 预计较难实现承诺业绩, 也对公司业绩释放带来较大影响; 报告期公司期间费用率 14.37%, 同比增加 5.63 个百分点, 费用率控制不力也使得公司业绩承压。

“3+3”业务协同发展新格局形成, 危固废业务是重要看点。

近年公司开始对业务结构进行战略调整, 逐步剥离厦门珀挺、贸易等业务, 经营风险得到充分释放; 逐渐形成了以滤料生产销售、烟气治理工程、危废固废处置为业务核心, 以城乡环卫一体化服务、空气净化、污水处理为业务创新的“3+3”协同发展的新格局, 。

危固废处置是公司战略发展方向, 目前包括在谈、托管运营项目及并购项目年处理量合计约 80 万吨。其中江西祥盛承诺业绩 1 亿元左右, 如能正常生产, 有潜力成为公司重要的业绩增长点; 另外中创瑞平(河南) 10 万吨水泥窑协同处置危废项目以及江西耐华 3000 吨贵金属回收项目均有望于年内投产; 公司危固废业务看点十足。报告期, 虽然公司金属材料报告营收有较大增长, 但毛利率水平仅有 11.15%, 盈利能力有较大提升潜力。

滤料业务稳健向好, 环卫业务增长潜力大。

公司是国内高温滤料行业龙头企业, 近年年销量均在 400 万方左右, 具有较高的稳定性。报告期, 尽管面临成本上升等众多不利因素, 但公司在实现收入增长的同时, 毛利率亦提升 2.77 个百分点至 30.55%。城乡环卫一体化服务业务是公司战略发展方向, 公司环卫板块经过前期的业务拓展, 中标了陕西旬阳、河北井陘等项目, 目前在手项目 3 个, 中标总金额 1.05 亿元, 年化金额 3498 万元/年。公司 2020 年收

购陕西汽车集团旬阳宝通专用车部件有限公司 13.19% 股权，该公司主营业务为环卫车的生产，公司具备环卫设备+环卫服务一体化服务优势。目前公司在跟踪环卫服务项目 10 多个，环卫服务业务将逐渐成长为公司新业务版图中的核心业务之一。

投资评级：

预计公司 2021~2023 年净利分别为 0.49 亿元、1.26 亿元、1.71 亿元，每股收益分别为 0.13、0.33、0.44 元，对应 PE 分别为 53 倍、20 倍、15 倍。看好公司的高成长性，给予“增持”的投资评级。

风险提示： 1、公司危废项目进展不及预期、成本控制不力的风险；

2、滤料及烟气工程市场需求不足预期的风险；

3、环卫服务市场开拓不及预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1824	1298	2100	2623
(+/-%)	23.58	(28.84)	61.79	24.90
净利润(百万元)	21	49	126	171
(+/-%)	2.04	1.32	1.60	0.35
摊薄每股收益(元)	0.05	0.13	0.33	0.44
市盈率(PE)	110.48	52.79	20.33	15.02

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	322	247	357	336	207
应收和预付款项	303	337	437	551	515
存货	185	316	165	263	351
其他流动资产	278	125	145	195	238
流动资产合计	1088	1025	1105	1344	1311
长期股权投资	0	40	40	40	40
投资性房地产	16	15	15	15	15
固定资产	400	220	13	-181	-136
在建工程	1	3	353	753	1203
无形资产开发支出	49	24	32	17	6
长期待摊费用	0	2	2	2	2
其他非流动资产	31	31	31	31	31
资产总计	1903	1620	1850	2281	2732
短期借款	282	169	169	169	169
应付和预收款项	205	153	151	186	186
长期借款	45	24	224	424	624
其他负债	288	142	114	148	171
负债合计	820	489	658	928	1151
股本	385	385	385	385	385
资本公积	942	944	944	944	944
留存收益	-372	-351	-310	1726	2094
归母公司股东权益	948	971	1019	1146	1317
少数股东权益	135	160	172	208	265
股东权益合计	1083	1131	1192	1354	1582
负债和股东权益	1903	1620	1850	2281	2732

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	196	-166	100	-25	189
投资性现金流	-69	-66	-180	-182	-497
融资性现金流	22	159	190	186	180
现金增加额	147	-74	110	-21	-129

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1476	1824	1298	2100	2623
营业成本	1259	1621	1037	1660	2056
营业税金及附加	11	8	6	9	11
销售费用	63	39	30	44	54
管理费用	134	98	106	151	177
财务费用	22	18	56	61	72
资产减值损失	-55	60	0	0	0
投资收益	-54	5	0	0	0
公允价值变动	0	2	0	0	0
营业利润	-14	6	74	195	275
其他非经营损益	-2	41	0	0	0
利润总额	-17	47	73	195	275
所得税	-7	8	12	33	47
净利润	-10	39	61	162	228
少数股东损益	10	18	12	36	57
归母股东净利润	-20	21	49	126	171

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	0.15	0.11	0.20	0.21	0.22
销售净利率	-0.01	0.01	0.04	0.06	0.07
销售收入增长率	0.88	0.24	-0.29	0.62	0.25
EBIT 增长率	1.15	5.79	1.05	0.99	0.37
净利润增长率	0.95	2.04	1.32	1.60	0.35
ROE	-0.02	0.02	0.05	0.11	0.13
ROA	-0.01	0.01	0.03	0.06	0.06
ROIC	0.36%	3.58%	6.15%	9.98%	11.24%
EPS (X)	-0.05	0.05	0.13	0.33	0.44
PE (X)	—	110.48	52.79	20.33	15.02
PB (X)	2.70	2.38	2.52	2.24	1.95
PS (X)	1.76	1.25	2.02	1.36	1.21
EV/EBITDA (X)	36.73	21.41	17.67	12.43	9.41

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。