

2022-04-25东莞证券股份有限公司黄秀瑜,苏治彬对兴蓉环境进行研究并发布了研究报告《2021年报点评：公司积极开拓市场，规模优势有望显现》，本报告对兴蓉环境给出增持评级，当前股价为4.66元。

兴蓉环境(000598)

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。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，财信证券黄红卫研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达94.94%，其预测2022年度归属净利润为盈利14.32亿，根据现价换算的预测PE为9.71。

最新盈利预测明细如下：