

2020年02月24日

公司研究

评级：买入（维持）

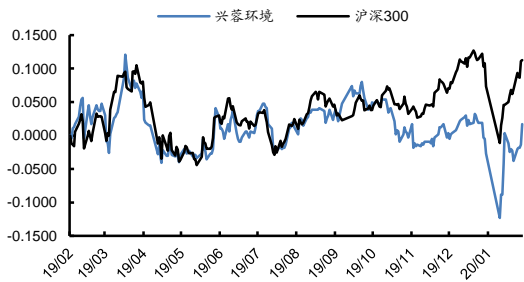
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002  
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
证券分析师：赵越 S0350518110003  
zhaoy01@ghzq.com.cn

## 三峡继续增持，低估值优势明显

### ——兴蓉环境（000598）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
兴蓉环境	4.5	2.0	5.3
沪深300	3.6	7.8	17.9

市场数据

	2020-02-21
当前价格（元）	4.65
52周价格区间（元）	3.98 - 5.18
总市值（百万）	13885.92
流通市值（百万）	13885.92
总股本（万股）	298621.86
流通股（万股）	298621.86
日均成交额（百万）	65.52
近一月换手（%）	11.32

相关报告

《兴蓉环境（000598）事件点评：业绩持续稳健，项目储备丰富，三峡增持助力》——  
2019-10-28

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

## 事件：

公司发布公告，长江环保集团及其一致行动人三峡资本控股有限责任公司通过集中竞价方式增持公司 1733864 股，占公司总股本的 0.06%。

## 投资要点：

- 长江环保集团及三峡资本继续增持，凸显公司在“长江大保护”中的重要性。**长江生态环保集团主要依托长江经济带建设，负责与生态、环保、节能、清洁能源相关的规划、设计、投资、建设、运营、技术研发、产品和服务等，以城镇污水处理为切入点，以水处理全周期模式开展投资建设和运营，以“资本+”的模式与产业链上下游、水处理行业龙头公司、长江沿岸地方水务公司等开展股权与技术、运营的密切合作，共同推进“长江大保护”，目前以此模式已入股洪城水业、武汉控股、国祯环保等多家长江沿线区域水务公司。此次增持后，长江生态环保集团及三峡资本累计持有公司股份达到 5%，显示其对公司长期发展前景的认可，同时也显示公司在长江中上游生态保护中的重要地位。
- “水务+环保”牢固区域龙头地位。**公司为四川省成都市国资委下属企业，深耕四川，同时积极拓展省外区域，目前在四川、甘肃、宁夏、陕西、海南、深圳、江苏等 7 个省份有业务布局。水务业务稳健运营提供业绩基础，环保业务逐渐发展提供业绩增长空间，“水务+环保”双驱动，为公司牢固区域龙头地位，帮助公司跻身行业前列。目前公司拥有供排水运营、在建及储备项目规模超过 870 万吨/日（含再生水项目）、垃圾发电 9300 吨/日、污泥处置 1080 吨/日、垃圾渗滤液处理 5630 吨/日、再生水项目 98 万吨/日，在手项目规模在全国前列、西部领先。随着在手项目的逐步建设、投产、达产，有望持续为公司打开业绩增长空间。
- 经营情况良好，具备估值优势。**公司业绩始终稳健，2019 年前三季度营业收入 32.84 亿元，同比增长 9.22%，归母净利润 9.33 亿元，同比增长 9.88%。经营活动净现金流 14.22 亿元，较去年同期增长 2.45%，为归母净利润的 1.52 倍。ROE、利润率均位于行业前列。截至 2020 年 2 月 21 日，公司 PE（TTM）估值仅 13 倍，低于同行业中的国祯环保（24 倍）、首创股份（22 倍）、重庆水务（18 倍）等，具备估值优势。

- **维持公司“买入”评级：**我们看好公司区域供排水龙头的行业地位，在手项目规模体量较大，区内+区外拓展值得期待。三峡资本入股及持续增持有望为公司带来深度参与长江大保护的机遇。我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.37、0.41和0.46元/股，对应当前股价PE分别为12.52、11.21和10.05倍，具备估值优势，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**项目推进不达预期风险；垃圾焚烧发现补贴退坡风险；与三峡资本合作不达预期风险；员工持股或股权激励不达预期风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	4160	4704	5257	5891
增长率(%)	11%	13%	12%	12%
归母净利润（百万元）	988	1109	1239	1382
增长率(%)	10%	12%	12%	12%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.37	0.41	0.46
ROE(%)	8.86%	9.04%	9.15%	9.25%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：兴蓉环境盈利预测表

证券代码:	000598.SZ				股价:	4.65	投资评级:	买入	日期:	2020-02-21
<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	9%	9%	9%	9%	EPS	0.33	0.37	0.41	0.46	
毛利率	41%	39%	39%	38%	BVPS	3.50	3.87	4.28	4.74	
期间费率	13%	12%	11%	11%	<b>估值</b>					
销售净利率	24%	24%	24%	23%	P/E	14.05	12.52	11.21	10.05	
<b>成长能力</b>					P/B	1.33	1.20	1.09	0.98	
收入增长率	11%	13%	12%	12%	P/S	3.34	2.95	2.64	2.36	
利润增长率	10%	12%	12%	12%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
总资产周转率	0.20	0.20	0.21	0.21	<b>营业收入</b>	<b>4160</b>	<b>4704</b>	<b>5257</b>	<b>5891</b>	
应收账款周转率	4.43	4.43	4.43	4.43	营业成本	2463	2863	3226	3645	
存货周转率	4.85	4.85	4.85	4.85	营业税金及附加	60	67	75	84	
<b>偿债能力</b>					销售费用	110	124	134	144	
资产负债率	47%	49%	47%	46%	管理费用	285	323	361	404	
流动比	0.66	1.19	1.48	1.74	财务费用	86	36	15	(6)	
速动比	0.58	1.10	1.38	1.64	其他费用/(-收入)	(63)	50	50	50	
					<b>营业利润</b>	<b>1192</b>	<b>1340</b>	<b>1497</b>	<b>1671</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业外净收支	10	5	5	5	
现金及现金等价物	2289	5571	7841	10271	<b>利润总额</b>	<b>1202</b>	<b>1345</b>	<b>1502</b>	<b>1676</b>	
应收款项	938	1061	1186	1329	所得税费用	193	216	241	269	
存货净额	508	604	681	769	<b>净利润</b>	<b>1009</b>	<b>1129</b>	<b>1261</b>	<b>1407</b>	
其他流动资产	152	168	185	203	少数股东损益	21	20	22	25	
<b>流动资产合计</b>	<b>3887</b>	<b>7375</b>	<b>9862</b>	<b>12542</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>988</b>	<b>1109</b>	<b>1239</b>	<b>1382</b>	
固定资产	8016	7865	7722	7586						
在建工程	3408	3208	3008	2808	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
无形资产及其他	4156	3968	3552	3156	<b>经营活动现金流</b>	<b>1911</b>	<b>2303</b>	<b>2327</b>	<b>2468</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	1009	1129	1261	1407	
<b>资产总计</b>	<b>20922</b>	<b>23870</b>	<b>25599</b>	<b>27546</b>	少数股东权益	21	20	22	25	
短期借款	600	350	350	350	折旧摊销	670	816	790	741	
应付款项	2586	3078	3466	3916	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	625	707	790	886	营运资金变动	212	(808)	(690)	(795)	
其他流动负债	2038	2038	2038	2038	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2151)</b>	<b>351</b>	<b>343</b>	<b>336</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>5850</b>	<b>6173</b>	<b>6645</b>	<b>7190</b>	资本支出	(1649)	351	343	336	
长期借款及应付债券	3067	4567	4567	4567	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	852	852	852	852	其他	(502)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>3919</b>	<b>5419</b>	<b>5419</b>	<b>5419</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>3522</b>	<b>1247</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>9769</b>	<b>11592</b>	<b>12064</b>	<b>12609</b>	债务融资	(826)	1250	0	0	
股本	2986	2986	2986	2986	权益融资	123	0	0	0	
股东权益	11153	12278	13535	14937	其它	4225	(3)	(4)	(4)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>20922</b>	<b>23870</b>	<b>25599</b>	<b>27546</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>3282</b>	<b>3901</b>	<b>2667</b>	<b>2800</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【环保组介绍】

谭倩，10年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018福布斯中国最佳分析师第七名、2018年同花顺第一届iFinD最佳分析师公用事业第三名、今日投资2018年天眼中国最佳证券分析师建筑装饰行业第2名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

赵越、谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。