

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002

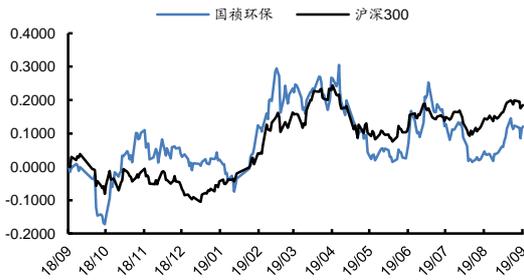
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn

证券分析师：任春阳 S0350517100002

021-68930177 rency@ghzq.com.cn

拟转让控股权给三峡集团，公司发展将步入新阶段——国祯环保（300388）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
国祯环保	9.4	7.0	12.0
沪深 300	3.5	5.6	18.5

市场数据

	2019-09-19
当前价格（元）	9.70
52 周价格区间（元）	6.98 - 11.44
总市值（百万）	6490.32
流通市值（百万）	5317.09
总股本（万股）	66910.47
流通股（万股）	54935.71
日均成交额（百万）	42.14
近一月换手（%）	10.59

相关报告

《国祯环保（300388）2019 半年报点评：业绩稳步增长，引入战投深度参与长江大保护》——2019-08-23

《国祯环保（300388）事件点评：定增引入中节能和三峡，助力公司深度参与长江大保护》——2019-07-15

《国祯环保（300388）事件点评：联合中标芜湖大单，三峡协同效应初步显现》——2019-06-03

《国祯环保（300388）事件点评：业绩符合预期，三峡资本入股期待协同效应》——2019-04-26

事件：

9月19日晚公司公告称：控股股东国祯集团拟将其持有的上市公司15%股权转让给长江环保集团和三峡资本（两者分别为三峡集团的全资和控股子公司），转让完成后三峡集团将持有公司26.63%股权，成为公司的第一大股东，转让价格为12.70元/股，较9月19日收盘价9.70元溢价30.93%。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 三峡集团溢价受让公司控股权，彰显对公司未来发展充满信心

公司控股股东国祯集团拟将其持有的上市公司15%股权转让给长江环保集团和三峡资本（两者分别为三峡集团的全资和控股子公司），此前三峡资本和长江环保集团通过二级市场增持、参与公司定增等方式分别成为公司的第三第四大股东，此次股权转让完成后，两者将合计持有公司26.63%股权称为公司的第一大股东，实际控制人将变更为三峡集团，三峡集团接连增持，再加上此次溢价30.93%受让股权，彰显出公司的认可以及对未来发展的信心。

■ 深度参与长江大保护，公司发展将步入新阶段

此次协议转让中安排：长江环保集团支持国祯环保积极参与共抓长江大保护工作，同等条件下优先纳入联合体成员，优先开展智慧水务、管网监测及修复等运维服务，未来三年内每年承担不低于长江环保集团主导的新增项目中30%的运维服务保障职能。三峡集团被国家赋予在长江大保护中发挥骨干作用，长江经济带环境治理与生态修复任务艰巨，市场空间广阔。此前，公司与三峡集团已经联合中标无为、芜湖两个总计56.77亿元项目，此次控股权转让后，公司将深度参与长江大保护，预计长江环保集团会给公司带来更多项目资源，公司发展将步入新阶段。

■ 业绩稳健+在手订单充足+新股东助力，公司具备长期投资价值

公司目前在全国运营近百座污水处理厂，处理规模524万吨/日，拥有管网规模5597公里/年，是水务行业知名企业之一。近三年（2016-2018年）公司营收和净利润的复合增速分别为65.50%和47.07%，业务发展比较稳健，截止2019H1，公司运营业务毛利占比56.16%，经营活动现金流量净额（不含特许经营权项目投资支付的现金）为5.71亿元，运营公司自身造血功能充足，再加上公司目前在手工程类订单50.08亿元，特许经营类订单未完成投资额52.76

《国祯环保（300388）事件点评：定增过会，项目有望加速落地》——2019-04-22

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%。

亿元，在手订单充足，公司质地优良。再加上三峡集团和中节能这两个新股东在长江大保护中给公司带来的协同效应，公司未来的发展前景值得期待，具备长期投资价值。

- **盈利预测和投资评级：维持公司“增持”评级。**预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.57、0.73、0.89 元，对应当前股价 PE 分别为 17、13、11 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**新增订单低于预期的风险、项目推进缓慢的风险、污水处理费下调的风险、利率上行风险、与三峡及中节能协同低于预期的风险、协议转让不能顺利完成风险、宏观经济下行的风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	4006	5207	6451	7578
增长率(%)	52%	30%	24%	17%
归母净利润（百万元）	281	382	491	597
增长率(%)	45%	36%	28%	21%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.57	0.73	0.89
ROE(%)	10.94%	9.95%	11.46%	12.36%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：国祯环保盈利预测表

证券代码:	300388.SZ				股价:	9.70		投资评级:	增持		日期:	2019-09-19	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	10%	11%	12%	EPS	0.51	0.57	0.73	0.89				
毛利率	22%	22%	22%	22%	BVPS	4.05	5.16	5.75	6.46				
期间费率	12%	12%	11%	10%	估值								
销售净利率	7%	7%	8%	8%	P/E	18.96	17.00	13.23	10.89				
成长能力					P/B	2.40	1.88	1.69	1.50				
收入增长率	52%	30%	24%	17%	P/S	1.33	1.25	1.01	0.86				
利润增长率	45%	36%	28%	21%									
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E				
总资产周转率	0.39	0.44	0.50	0.54	营业收入	4006	5207	6451	7578				
应收账款周转率	3.33	3.17	3.65	3.48	营业成本	3124	4063	5040	5933				
存货周转率	5.36	5.29	5.29	5.29	营业税金及附加	29	36	45	53				
偿债能力					销售费用	114	146	181	212				
资产负债率	75%	68%	67%	66%	管理费用	139	208	258	296				
流动比	0.72	0.82	0.82	0.91	财务费用	191	213	223	233				
速动比	0.57	0.65	0.63	0.71	其他费用/(-收入)	(46)	(40)	(60)	(70)				
					营业利润	368	500	644	782				
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	(1)	0	(1)	(1)				
现金及现金等价物	772	1061	1156	1332	利润总额	368	500	643	781				
应收款项	1203	1640	1767	2180	所得税费用	57	78	100	121				
存货净额	582	775	961	1132	净利润	311	423	543	660				
其他流动资产	372	454	539	628	少数股东损益	30	41	52	63				
流动资产合计	2929	3832	4325	5174	归属于母公司净利润	281	382	491	597				
固定资产	225	202	182	164									
在建工程	1109	1609	1913	2036	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E				
无形资产及其他	737	1037	1388	1552	经营活动现金流	(61)	263	823	605				
长期股权投资	145	155	175	195	净利润	311	423	543	660				
资产总计	10145	11835	12983	14121	少数股东权益	30	41	52	63				
短期借款	1074	1274	1374	1374	折旧摊销	87	96	124	157				
应付款项	2198	2583	3065	3444	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	55	86	106	125	营运资金变动	(488)	(1128)	(901)	(1070)				
其他流动负债	758	758	758	758	投资活动现金流	(751)	(488)	(304)	(125)				
流动负债合计	4084	4700	5303	5700	资本支出	(746)	(478)	(284)	(105)				
长期借款及应付债券	2975	2775	2875	3075	长期投资	(11)	(10)	(20)	(20)				
其他长期负债	520	520	520	520	其他	7	0	0	0				
长期负债合计	3495	3295	3395	3595	筹资活动现金流	1100	852	102	81				
负债合计	7579	7995	8697	9295	债务融资	730	0	200	200				
股本	549	670	670	670	权益融资	33	928	0	0				
股东权益	2566	3841	4286	4826	其它	337	(76)	(98)	(119)				
负债和股东权益总计	10145	11835	12983	14121	现金净增加额	289	628	621	561				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，9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。

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。

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。

【分析师承诺】

任春阳、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。