

国祯环保 (300388.SZ)

业绩增长稳健，三峡入主未来可期

事件: 2月26日公司发布2019年年报业绩快报, 营业收入41.6亿元, 同比增长3.9%, 归母净利润3.3亿元, 同比增长17.4%; Q4单季度实现营业收入15.8亿元, 同比增长4.2%; 归母净利润0.8亿元, 同比增长45.2%。

业绩符合预期, 增长稳健。 随着公司在手订单及项目稳步推进, 公司在建项目陆续投产运营, 污水处理运营规模不断增长带动业绩增长, 且公司经营质量稳步提升, 未来随着在手项目的逐步投产, 业绩持续稳健增长可期。

三峡将入主, 开启轻资产模式。 2019年公司公告, 三峡集团通过定增及受让股权累计持股26.6%将成为公司第一大股东, 且承诺未来三年内为公司导入集团新增项目中不低于30%的运维项目, 如果三峡集团每年顺利完成300亿投资额, 公司预计新增4-5亿运营收入, 托管运营毛利率约20%左右, 利润增量可观。除了芜湖项目, 近日公司公告预中标第二个合作项目亳州污水处理, 公司在其中均只需负责运营部分, 开启轻资产模式, 打破高杠杆瓶颈。且公司作为专业的污水处理运营商, 深耕行业22年, 专业运营实力突出, 未来公司聚焦运营, 谋求长期稳健发展。展望未来, 三峡集团实力雄厚, 在长江大保护中发挥骨干作用, 公司望深度参与并受益, 成长空间充分打开。

在手订单充沛, 融资好转项目望加速。 公司前三季度环保工程类订单新增21.1亿元, 上年同期新增17.3亿元, 期末在手订单39.7亿元, 上年同期45.6亿元; 特许经营类订单新增6.2亿元, 上年同期新增37.5亿元, 未完成投资订单32.3亿元, 上年同期53.4亿元, 投资经营类订单减少, 一是上年同期公司中标合肥市小仓房污水处理项目, 订单金额11.2亿元较大; 二是公司控制新增投资规模, 未来更注重托管类轻资产模式。目前公司储备订单仍然充足, 随着近半年融资好转、定增补充流动资金, 在手项目望加速。

投资建议: 公司作为治水翘楚, 运营实力突出、订单充足, 融资改善公司受益, 三峡入主有望导入丰富资源, 定增优化资本结构。近半年来公司提升运营业务占比, 长期稳健发展可期, 未来城镇污水提标改造公司增量提价弹性大。预计公司19-21年归母净利润分别为3.3/4.2/5.4亿, EPS分别为0.42/0.54/0.69元, 对应PE为20.7/16.2/12.7倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 长江大保护市场释放不及预期、与三峡集团协同效应不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,628	4,006	4,162	4,698	5,378
增长率 yoy (%)	79.7	52.4	3.9	12.9	14.5
归母净利润(百万元)	194	281	330	421	538
增长率 yoy (%)	49.6	44.6	17.4	27.6	27.8
EPS最新摊薄(元/股)	0.25	0.36	0.42	0.54	0.69
净资产收益率(%)	9.4	12.1	9.2	10.8	12.2
P/E(倍)	35.2	24.3	20.7	16.2	12.7
P/B(倍)	3.8	3.2	2.0	1.8	1.6

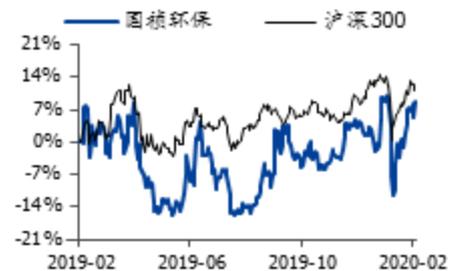
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	水务
前次评级	买入
最新收盘价	11.30
总市值(百万元)	7,577.63
总股本(百万股)	670.59
其中自由流通股(%)	81.94
30日日均成交量(百万股)	5.16

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

相关研究

- 1、《国祯环保(300388.SZ): 业绩增长稳健, 与三峡订单落地未来可期》2020-01-21
- 2、《国祯环保(300388.SZ): 增长稳健, 三峡入主未来可期》2019-10-28
- 3、《国祯环保(300388.SZ): 治水翘楚, 三峡入主再起航》2019-10-11



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,781	2,929	3,667	3,761	3,559
现金	1,091	772	1,579	1,167	928
应收票据及应收账款	781	943	848	1,174	1,141
其他应收款	317	0	329	42	383
预付账款	74	204	85	242	132
存货	372	582	387	702	526
其他流动资产	145	427	438	435	448
非流动资产	5,318	7,216	7,411	7,694	8,013
长期投资	134	145	160	177	194
固定资产	222	225	462	709	933
无形资产	694	737	812	903	1,014
其他非流动资产	4,269	6,109	5,977	5,906	5,872
资产总计	8,099	10,145	11,078	11,456	11,571
流动负债	2,830	4,084	3,706	4,348	3,924
短期借款	837	1,074	1,500	1,500	1,500
应付票据及应付账款	1,088	1,850	1,134	1,545	1,324
其他流动负债	904	1,161	1,072	1,303	1,100
非流动负债	3,050	3,495	3,453	3,493	3,536
长期借款	2,481	2,975	2,933	2,974	3,016
其他非流动负债	569	520	520	520	520
负债合计	5,880	7,579	7,159	7,842	7,460
少数股东权益	302	343	376	419	465
股本	306	549	778	778	778
资本公积	809	571	1,397	1,397	1,397
留存收益	754	989	1,270	1,627	2,077
归属母公司股东权益	1,917	2,222	3,543	3,195	3,646
负债和股东权益	8,099	10,145	11,078	11,456	11,571

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-418	-61	-3	212	482
净利润	208	311	362	463	584
折旧摊销	61	87	73	102	133
财务费用	148	191	244	251	277
投资损失	-8	-19	-9	-11	-12
营运资金变动	-909	-716	-673	-592	-500
其他经营现金流	83	84	0	0	0
投资活动现金流	-440	-751	-259	-374	-440
资本支出	348	633	179	267	301
长期投资	-104	-69	-15	-18	-17
其他投资现金流	-196	-186	-95	-126	-156
筹资活动现金流	1,267	314	1,069	-251	-281
短期借款	274	236	426	0	0
长期借款	1,007	494	-42	40	42
普通股增加	-0	243	229	0	0
资本公积增加	42	-238	826	0	0
其他筹资现金流	-56	-422	-371	-291	-323
现金净增加额	402	-504	808	-413	-238

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,628	4,006	4,162	4,698	5,378
营业成本	1,974	3,124	3,173	3,563	4,017
营业税金及附加	25	29	30	34	39
营业费用	103	114	112	117	129
管理费用	192	139	161	162	177
财务费用	148	191	244	251	277
资产减值损失	53	65	52	63	84
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	19	9	11	12
营业利润	209	368	399	519	667
营业外收入	34	0	28	27	22
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	241	368	426	545	688
所得税	33	57	64	82	103
净利润	208	311	362	463	584
少数股东收益	14	30	32	43	47
归属母公司净利润	194	281	330	421	538
EBITDA	483	693	639	794	979
EPS (元/股)	0.25	0.36	0.42	0.54	0.69

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	79.7	52.4	3.9	12.9	14.5
营业利润(%)	59.6	76.6	8.4	29.9	28.5
归属于母公司净利润(%)	49.6	44.6	17.4	27.6	27.8
获利能力					
毛利率(%)	24.9	22.0	23.8	24.2	25.3
净利率(%)	7.4	7.0	7.9	9.0	10.0
ROE(%)	9.4	12.1	9.2	10.8	12.2
ROIC(%)	6.0	7.4	5.6	6.5	7.5
偿债能力					
资产负债率(%)	72.6	74.7	64.6	68.5	64.5
净负债比率(%)	121.4	142.8	81.1	85.4	83.4
流动比率	1.0	0.7	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.9	0.6	0.9	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.39	0.44	0.39	0.42	0.47
应收账款周转率	3.8	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	2.6	2.1	2.1	2.7	2.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.36	0.42	0.54	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.54	-0.00	0.27	0.62
每股净资产(最新摊薄)	2.31	2.70	4.40	4.84	5.41
估值比率					
P/E	35.2	24.3	20.7	16.2	12.7
P/B	3.8	3.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	21.1	16.1	16.7	14.1	11.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com