

兴蓉环境 (000598)

强烈推荐

行业：水务

业绩稳健增长，看好公司产业链布局

公司公布年报，实现营业收入 30.58 亿元 (-0.14%)，归母净利润 8.74 亿元 (+6%)，扣非后净利润 8.13 亿元 (+21.82%)，经营性现金流 14.2 亿元 (+6.43%)，业绩略低于我们的预期。

投资要点：

✧ **主营业务稳健增长，费用率总体。** (1) 2016 年公司实现营业收入 30.58 亿元 (-0.14%)，其中自来水业务收入 19.17 亿元 (+6.67%)，污水处理及管网业务收入 9.15 亿元 (-14.98%)，垃圾渗滤液及污泥业务收入 2.27 亿元 (+19.7%)，整体毛利率 41.95%。(2) 公司费用合计为 3.79 亿，三费率合计 12.4%，去年同期费用为 4.12 亿，费用率 13.45%，费用率比去年下降 1.05 个百分点；(3) 公司实现经营性现金流 14.2 亿，比去年同期增长 6.43%。

✧ **供排水业务本地产能释放+异地扩张带来业绩持续增长。** (1) 报告期内，公司供水总量 84,886.8 万吨，售水总量 70,724 万吨，日均供水量 232.56 万吨；污水处理总量 82,031 万吨，日均污水处理量 224.74 万吨；(2) 公司受益于供水阶梯水价和污水处理费上调，水价和污水处理费上调带来营收增长；(3) 公司供水与污水项目异地复制成功，海南、金堂项目均进入调试阶段，未来有望获得更多项目。

✧ **多元布局带来新兴利润增长点。** (1) 公司 2300 吨/日垃圾渗滤液处理产能，2016 年垃圾渗滤液处理量 75.21 万吨，利用率提高带来利润增长；(2) 公司污泥产能 400 吨/日，2016 年污泥焚烧处理量 12.67 万吨，规划在建产能 700 吨/日；(3) 公司垃圾焚烧在手产能 3900 吨/日，万兴项目开始调试；(4) 公司中水回用 30 万吨/日产能，2016 年中水供应量 6991.4 万吨，受益于黑臭河治理有望提升利润。

✧ **地方融资平台，PPP 项目，国企改革带来想象空间。** (1) 公司债券评级 AAA 级，作为地方融资平台，融资成本低；(2) 公司作为地方融资平台，有望借助低融资成本承接 PPP 项目，目前已有两个水务相关 PPP 项目开展；(3) 母公司兴蓉集团相关环保资产注入预期强烈。

✧ **首次覆盖，给予强烈推荐评级。**我们认为公司作为成都地方融资平台，**主营水务业务稳健发展+多元产业链布局+国企改革+PPP**带来业绩增长。预计公司 17-19 年 EPS0.35/0.40/0.46 元，对应 PE17/15/13 倍，强烈推荐，目标价 7.8 元。

✧ **风险提示：**产能释放不达预期，PPP 项目风险，毛利率下行风险。

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3058	3507	3845	4287
收入同比(%)	0%	15%	10%	12%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：徐闯

S0960516040001

021-62178410

xuchuang@china-invs.cn

署名：罗文

S0960516120001

0755-82026951

luowen@china-invs.cn

参与人：宣宜昊

S0960116050026

0755-88323234

xuanyihao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 7.8

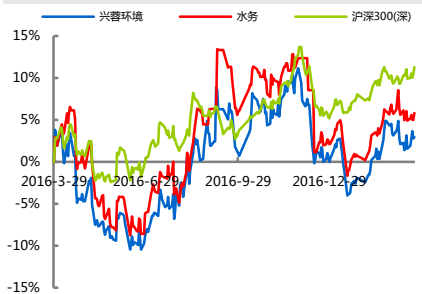
当前股价： 5.86

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	2,986
流通股本(百万股)	2,986
总市值(亿元)	175
流通市值(亿元)	175
成交量(百万股)	17.77
成交额(百万元)	104.63

股价表现



相关报告

《兴蓉环境 000598-西南环保平台，产业链布局值得期待》-2016-11-14

归属母公司净利润	874	1048	1190	1372
净利润同比(%)	6%	20%	14%	15%
毛利率(%)	42.0%	42.1%	42.1%	42.3%
ROE(%)	9.8%	10.5%	10.7%	11.1%
每股收益(元)	0.29	0.35	0.40	0.46
P/E	19.95	16.64	14.66	12.71
P/B	1.95	1.74	1.57	1.41
EV/EBITDA	21	13	11	10

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2727	3244	4498	6290
现金	1671	2355	3533	5208
应收账款	516	580	635	707
其它应收款	77	48	54	66
预付账款	19	45	43	47
存货	255	205	223	253
其他	189	11	10	9
非流动资产	14192	13816	13768	13515
长期投资	0	0	0	0
固定资产	6306	8035	8636	8675
无形资产	2701	2967	3293	3533
其他	5185	2815	1839	1307
资产总计	16919	17060	18266	19805
流动负债	3891	3383	3406	3761
短期借款	110	271	0	0
应付账款	2154	1464	1766	1989
其他	1627	1648	1640	1772
非流动负债	3876	3466	3537	3441
长期借款	1012	1017	1006	1003
其他	2864	2449	2531	2438
负债合计	7766	6849	6944	7202
少数股东权益	193	205	219	235
股本	2986	2986	2986	2986
资本公积	1780	1780	1780	1780
留存收益	4183	5242	6342	7611
归属母公司股东权益	8960	10008	11106	12372
负债和股东权益	16919	17062	18269	19809

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1420	856	1791	1885
净利润	872	1060	1204	1389
折旧摊销	0	390	466	502
财务费用	70	19	-24	-94
投资损失	0	-25	-45	-55
营运资金变动	0	-833	197	145
其它	478	246	-7	-1
投资活动现金流	-2801	-207	-299	-201
资本支出	2712	-2	0	0
长期投资	-151	0	0	0
其他	-241	-209	-299	-201
筹资活动现金流	600	35	-314	-9
短期借款	70	161	-271	0
长期借款	-47	6	-11	-4
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	577	-131	-32	-6
现金净增加额	-782	684	1178	1675

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3058	3507	3845	4287
营业成本	1775	2031	2224	2472
营业税金及附加	42	40	44	49
营业费用	90	101	113	126
管理费用	219	227	250	284
财务费用	70	19	-24	-94
资产减值损失	1	26	26	25
公允价值变动收益	0	-2	-3	-4
投资净收益	0	25	45	55
营业利润	861	1087	1254	1476
营业外收入	184	165	171	169
营业外支出	3	1	1	2
利润总额	1041	1251	1424	1644
所得税	169	191	220	255
净利润	872	1060	1204	1389
少数股东损益	-2	12	14	16
归属母公司净利润	874	1048	1190	1372
EBITDA	931	1495	1695	1884
EPS (元)	0.29	0.35	0.40	0.46

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-0.1%	14.7%	9.6%	11.5%
营业利润	0.1%	26.2%	15.4%	17.7%
归属于母公司净利润	6.0%	19.9%	13.5%	15.3%
获利能力				
毛利率	42.0%	42.1%	42.1%	42.3%
净利率	28.6%	29.9%	31.0%	32.0%
ROE	9.8%	10.5%	10.7%	11.1%
ROIC	7.3%	8.4%	9.6%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	45.9%	40.1%	38.0%	36.4%
净负债比率	15.80%	24.10%	18.45%	18.33%
流动比率	0.70	0.96	1.32	1.67
速动比率	0.64	0.90	1.25	1.60
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.21	0.22	0.23
应收账款周转率	5	6	5	5
应付账款周转率	1.07	1.12	1.38	1.32
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.35	0.40	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.29	0.60	0.63
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.35	3.72	4.14
估值比率				
P/E	19.95	16.64	14.66	12.71
P/B	1.95	1.74	1.57	1.41
EV/EBITDA	21	13	11	10

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

徐闯,中国中投证券研究总部环保与公用事业高级分析师,中南财经政法大学投资学硕士,拥有工科、财务、投资复合背景,专注于电力、天然气、节能环保等行业研究。

罗文,中国中投证券研究总部环保与公用事业行业分析师,中山大学岭南学院金融学士,香港中文大学工商管理学院金融硕士

宣宜昊,环保与公共事业分析师,北京大学元培学院物理学学士,斯坦福大学工程学院环境工程硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434