

## 定增核准通过，麦王大单落地助力未来发展 买入（维持）

2019年06月16日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 王浩然

021-60199782

wanghr@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,006	5,849	7,195	8,562
同比（%）	52.4%	46.0%	23.0%	19.0%
净利润（百万元）	281	400	521	659
同比（%）	44.6%	42.4%	30.3%	26.6%
每股收益（元/股）	0.50	0.61	0.79	1.00
P/E（倍）	17.93	14.87	11.41	9.02

### 投资要点

- **事件：**2019年6月14日，公司定增方案获证监会核准通过，核准非公开发行不超过1.1亿股新股。2019年6月13日，麦王环境美国全资子公司MET与万华美国签订1877万美元的MDI项目水处理合同。
- **定增核准通过，优化资本结构，增厚经营业绩。**6月14日中国证监会核准公司非公开发行不超过1.1亿股定增方案。根据该方案，公司拟募集不超过10亿元资金用于合肥市小仓房污水处理厂PPP项目。该项目总投资额11.2亿元，其中一二期TOT转让价格6.7亿元，处理规模合计20万吨/日，三期BOT投资额4.4亿元，处理规模20万吨/日，项目总规模40万吨/日，占公司372万吨/日已投运规模的10.8%。预计定增发行完成后将有助于降低公司的资产负债率、优化资本结构，并扩大经营规模、提升市场份额、增厚未来经营业绩。
- **麦王环境美国大单落地，巩固开拓海外市场。**6月13日，子公司麦王环境的美国全资子公司MET与万华化学子公司万华美国签订了1877万美元的MDI项目水处理合同，折合人民币约1.3亿元。MDI项目设计产能40万吨/年，预计于2021年投产。本项目水处理合同主要包括河水处理包、脱盐水处理包及废水处理包。MET负责完成三个水处理包的设备供货与技术服务。三个水处理包均采用模块化设计、制造，整体供货。麦王环境之前曾完成烟台万华园区废水处理EPC项目，污水处理规模：14400t/d。预计本次项目顺利实施将进一步扩大公司在美国市场的影响力，开拓海外市场，并在海外项目上积累更多的经验与业绩。
- **本次美国订单付款条件良好，利于及时回收货款。**根据公告信息，本次美国订单发运人万华美国收到信用证及其他资料后45天内支付20%预付款；主材到货后45天内支付25%进度款；验收手续完成后支付45%发货款；发运人收到尾款申请等其他资料后45天内支付10%尾款，付款条件良好，利用公司及时回收货款。
- **竞争格局转向轻资产模式，带来三大优势。**公司与三峡集团子公司等单位组成的联合体近来中标长江流域治理领域的芜湖市和无为县PPP项目，随着拥有雄厚资金实力的央企牵头参与长江流域治理项目，带来三大优势：**1)行业融资痛点被解决，竞争格局转向比拼经营能力的轻资产模式，打开未来成长空间。****2)央企牵头项目打包多个子项目，提升单个中标体量，利于扩大市场份额。****3)长江流域治理中原先由政府管理的存量运营项目逐步向第三方企业开放，打开政府存量项目市场化空间。**
- **盈利预测与投资评级：**再融资已经证监会核准通过，假设定增19年发行完成，我们预计公司2019-2021年考虑股份摊薄后的EPS分别为0.61/0.79/1.0元，对应PE分别为15/11/9倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**水厂建设进度不达预期、工程项目建设进度不达预期、融资改善不达预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.00
一年最低/最高价	7.06/11.57
市净率(倍)	2.27
流通A股市值(百万元)	4928.67

### 基础数据

每股净资产(元)	3.96
资产负债率(%)	75.33
总股本(百万股)	559.31
流通A股(百万股)	547.63

### 相关研究

- 1、《国祯环保(300388)：中标长江流域治理项目，轻资产模式打开未来成长空间》2019-06-04
- 2、《国祯环保(300388)：实际经营现金流入大幅增长，一季报业绩略超预期》2019-04-29
- 3、《国祯环保(300388)：再融资审核通过，成长确定性增强》2019-04-21

国祯环保三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>2,929</b>	<b>4,176</b>	<b>4,168</b>	<b>5,171</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,006</b>	<b>5,849</b>	<b>7,195</b>	<b>8,562</b>
现金	772	662	892	529	减:营业成本	3,124	4,561	5,610	6,644
应收账款	943	1,575	1,522	2,163	营业税金及附加	29	42	52	62
存货	582	811	903	1,127	营业费用	114	167	205	244
其他流动资产	631	1,128	851	1,351	管理费用	139	315	388	461
<b>非流动资产</b>	<b>7,216</b>	<b>8,358</b>	<b>9,313</b>	<b>9,984</b>	财务费用	191	196	187	186
长期股权投资	145	164	185	206	资产减值损失	65	73	96	133
固定资产	225	1,056	1,837	2,322	加:投资净收益	19	13	16	15
在建工程	1,109	1,326	1,388	1,442	其他收益	0	0	0	0
无形资产	737	812	903	1,014	<b>营业利润</b>	<b>368</b>	<b>510</b>	<b>673</b>	<b>846</b>
其他非流动资产	5,000	5,000	5,000	5,001	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>10,145</b>	<b>12,534</b>	<b>13,481</b>	<b>15,156</b>	<b>利润总额</b>	<b>368</b>	<b>509</b>	<b>673</b>	<b>846</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,084</b>	<b>5,296</b>	<b>5,796</b>	<b>6,883</b>	减:所得税费用	57	74	101	125
短期借款	1,074	1,074	1,074	1,074	少数股东损益	30	35	51	61
应付账款	1,850	2,440	2,836	3,412	<b>归属母公司净利润</b>	<b>281</b>	<b>400</b>	<b>521</b>	<b>659</b>
其他流动负债	1,161	1,782	1,886	2,396	EBIT	606	705	860	1,032
<b>非流动负债</b>	<b>3,495</b>	<b>3,300</b>	<b>3,245</b>	<b>3,190</b>	EBITDA	693	801	1,030	1,270
长期借款	2,975	2,780	2,725	2,670					
其他非流动负债	520	520	520	520	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,579</b>	<b>8,596</b>	<b>9,041</b>	<b>10,072</b>	每股收益(元)	0.50	0.61	0.79	1.00
少数股东权益	343	379	429	490	每股净资产(元)	3.76	5.21	5.89	6.77
					发行在外股份(百万股)	549	661	661	661
归属母公司股东权益	2,222	3,559	4,011	4,593	ROIC(%)	7.4%	7.2%	8.2%	9.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,145</b>	<b>12,534</b>	<b>13,481</b>	<b>15,156</b>	ROE(%)	12.1%	11.0%	12.9%	14.2%
					毛利率(%)	22.0%	22.0%	22.0%	22.4%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	销售净利率(%)	7.0%	6.8%	7.2%	7.7%
经营活动现金流	-61	260	1,490	651	资产负债率(%)	74.7%	68.6%	67.1%	66.5%
投资活动现金流	-751	-1,225	-1,109	-894	收入增长率(%)	52.4%	46.0%	23.0%	19.0%
筹资活动现金流	314	854	-151	-119	净利润增长率(%)	44.6%	42.4%	30.3%	26.6%
现金净增加额	-504	-110	230	-362	P/E	17.93	14.87	11.41	9.02
折旧和摊销	87	96	170	238	P/B	2.39	1.73	1.53	1.33
资本开支	633	1,123	933	651	EV/EBITDA	14.78	13.12	10.13	8.66
营运资本变动	-716	-453	577	-478					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

