

生产许可证如期返还，定增核准通过助力可持续增长

买入 (维持)

2019年06月22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)	20.38	16.90	12.97	10.25

投资要点

- **事件:** 2019年6月20日, 公司收到安徽省住建厅返还的安全生产许可证。
- **安全生产许可证如期返还, 恢复施工项目拿单能力。** 6月20日, 公司如期收到前期暂扣60天的安全生产许可证, 后续可正常开展施工项目投标业务。18年11月, 安徽省人民政府办公厅印发了《巢湖综合治理攻坚战实施方案》, 提出到2020年, 巢湖流域入湖污染负荷有效削减, 河湖水质有效改善, 生态系统服务功能稳步提升。巢湖治理市场空间广阔, 据18年4月召开的巢湖治理与保护总体策略和创新实践发布会上数据, 巢湖综合治理工程计划总投资额超过700亿元, 公司如期收到安全生产许可证后, 恢复施工项目拿单能力, 未来成长可期。
- **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。方案公告显示, 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。
- **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长江生态环保集团等单位组成的联合体近期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17/13/10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)	10.23
一年最低/最高价	7.06/11.57
市净率(倍)	2.58
流通A股市值(百万元)	5602.25

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) : 定增核准通过, 麦王单落地助力未来发展》2019-06-16
- 2、《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
- 3、《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

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
流动资产	2,929	4,176	4,168	5,171	营业收入	4,006	5,849	7,195	8,562
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
非流动资产	7,216	8,358	9,313	9,984	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	营业利润	368	510	673	846
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
资产总计	10,145	12,534	13,481	15,156	利润总额	368	509	673	846
流动负债	4,084	5,296	5,796	6,883	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	归属母公司净利润	281	400	521	659
其他流动负债	1,161	1,782	1,886	2,396	EBIT	606	705	860	1,032
非流动负债	3,495	3,300	3,245	3,190	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	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	7,579	8,596	9,041	10,072	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
归属母公司股东权益	2,222	3,559	4,011	4,593	发行在外股份(百万股)	549	661	661	661
负债和股东权益	10,145	12,534	13,481	15,156	ROIC(%)	7.4%	7.2%	8.2%	9.1%
					ROE(%)	12.1%	11.0%	12.9%	14.2%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	22.0%	22.0%	22.0%	22.4%
经营活动现金流	-61	260	1,490	651	销售净利率(%)	7.0%	6.8%	7.2%	7.7%
投资活动现金流	-751	-1,225	-1,109	-894	资产负债率(%)	74.7%	68.6%	67.1%	66.5%
筹资活动现金流	314	854	-151	-119	收入增长率(%)	52.4%	46.0%	23.0%	19.0%
现金净增加额	-504	-110	230	-362	净利润增长率(%)	44.6%	42.4%	30.3%	26.6%
折旧和摊销	87	96	170	238	P/E	20.38	16.90	12.97	10.25
资本开支	633	1,123	933	651	P/B	2.72	1.96	1.74	1.51
营运资本变动	-716	-453	577	-478	EV/EBITDA	15.95	14.14	10.92	9.30

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>

