

## 环保

## 国祯环保(300388.SZ)

## 维持评级

报告原因：三季报点评

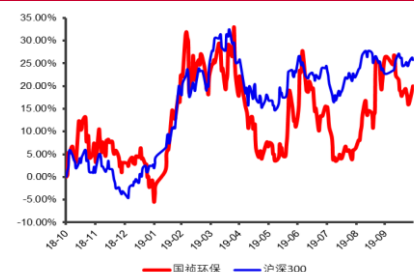
业绩持续增长，期待后续运营规模持续提升

买入

2019年10月31日

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2019年10月30日

收盘价(元):	10.10
年内最高/最低(元):	11.43/7.98
流通A股/总股本(亿):	5.49/6.70
流通A股市值(亿):	55.49
总市值(亿):	67.70

### 基础数据：2019年9月30日

基本每股收益	0.44
摊薄每股收益:	0.42
每股净资产(元):	4.92
净资产收益率:	7.42%

《国祯环保(300388.SZ): 营业收入占比提高，引入战投助力后续发展》

分析师:

张婉姝

执业证书编号: S0760518110002

电话: 010-83496305

邮箱: zhangwanshu@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 事件描述

➢ 公司发布2019年三季报，2019年前三季度公司实现营业收入25.81亿元，同比增长3.65%，归属于上市公司股东净利润2.53亿元，同比增长10.99%。

### 事件点评

- **业绩持续增长，增速有所下降。**2019前三季度，公司营业收入实现了3.65%的增长，为2016年以来同期最低增速；归母净利润增速10.99%，低于去年同期。
- **三季度营收同比略有下降，毛利率有所提升。**公司2019年三季度实现营收8.95亿元，同比下降2.08%；实现净利润0.97亿元，同比增长8.99%。公司三季度毛利率为30.17%，同比上升4.89pct，环比上升4.49pct。
- **毛利率同比提升，财务费用继续上升。**公司整体毛利率为27.39%，同比上升3.11pct。公司管理费用率为5.66%，同比上升0.28pct；销售费用率为2.91%，同比下降0.43pct；财务费用率为7.36%，同比上升2.26pct。2019前三季度公司整体净利率为10.45%，同比上升0.65pct。
- **新增项目数量同比上升，订单金额有所下降。**报告期内公司已公告新增项目66个（工程类订单51个，投资运营类订单15个），较去年同期增加17个；新增项目中标金额合计27.63亿元（含联合体），相比去年同期下降27.18亿元。
- **拟转让股权给长江环保、三峡资本，有望深度参与长江大保护工作。**9月，公司控股股东国祯集团与长江环保、三峡资本签署了《股权转让协议》，国祯集团拟将所持公司10%的股份转让给长江环保，将所持公司5%的股份转让给三峡资本，本次交易尚需获得各方批准。交易完成后，双方合计持股比例将达到26.63%，为公司第一大股东。本次交易完成之日起三年内且国祯集团持有公司股份比例不低于10%时，国祯环保持续受国祯集团实际控制，控制权不会发生变更。根据协议，长江环保将优先支持公司在其主导的长江大保护项目中开展智慧水务、管网检测及修复等运维服务，未来三年内每年承担不低于其主导新增项目中30%的运维服务保障职能，有望为公司运营类业务体量带来明显的提升。

### 投资建议

➢ 我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.49\0.69\0.82，对应公司10月30日收盘价10.10元，2019-2021年PE分别为20.71\14.57\12.28，维持“买入”评级。

### 风险提示

➢ 政策推进不及预期；项目进度不及预期；行业竞争愈发激烈；股权转让进度不及预期；债务及融资风险。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2,929	3,746	4,766	5,609
现金	772	989	1,230	1,458
应收账款	1,178	1,762	2,220	2,551
其他应收款	234	407	535	553
预付账款	204	160	253	346
存货	582	693	875	1,033
其他流动资产	(42)	(264)	(348)	(332)
<b>非流动资产</b>	7,216	8,407	9,660	10,70
长期投资	145	145	145	145
固定资产	225	210	196	182
无形资产	737	688	642	600
其他非流动资产	6,109	7,363	8,677	9,778
<b>资产总计</b>	10,145	12,153	14,426	16,31
<b>流动负债</b>	4,084	5,817	7,699	9,111
短期借款	1,074	2,415	3,753	4,496
应付账款	1,850	1,999	2,488	2,952
其他流动负债	1,161	1,403	1,458	1,663
<b>非流动负债</b>	3,495	3,456	3,412	3,370
长期借款	2,482	2,482	2,482	2,482
其他非流动负	1,013	974	930	888
<b>负债合计</b>	7,579	9,273	11,112	12,48
少数股东权益	343	377	420	476
股本	549	670	670	670
资本公积	571	570	571	571
留存收益	989	1,263	1,653	2,116
归属母公司股东权	2,222	2,503	2,894	3,357
<b>负债和股东权益</b>	10,145	12,153	14,426	16,31

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	(61)	(414)	(298)	179
净利润	311	327	465	551
折旧摊销	87	63	60	57
财务费用	196	228	293	343
投资损失	(19)	(19)	(15)	(17)
营运资金变动	(1,918)	(1,111)	(1,209)	(875)
其他经营现金	1,282	99	108	121
<b>投资活动现金流</b>	(751)	(282)	(385)	(183)
资本支出	0	(400)	(400)	(200)
长期投资	(11)	0	0	0
其他投资现金	(739)	118	15	17
<b>筹资活动现金流</b>	314	1,192	989	296
短期借款	236	1,341	1,338	744
长期借款	472	0	0	0
普通股增加	243	121	0	0
资本公积增加	(238)	(1)	1	(0)
其他筹资现金	(400)	(270)	(349)	(447)
<b>现金净增加额</b>	(498)	496	306	293

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	4,006	4,946	6,150	7,290
营业成本	3,124	3,776	4,700	5,575
营业税金及附加	29	36	44	53
销售费用	114	195	220	252
管理费用	139	267	273	323
财务费用	191	228	293	343
资产减值损失	65	65	65	65
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	19	19	15	17
<b>营业利润</b>	368	398	571	697
营业外收入	0	27	27	18
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	368	424	597	714
所得税	57	64	90	107
<b>净利润</b>	311	360	508	607
少数股东损益	30	34	43	55
<b>归属母公司净利润</b>	281	327	465	551
<b>EBITDA</b>	641	690	924	1,097
<b>EPS (元)</b>	0.42	0.49	0.69	0.82

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入	52.44	23.45	24.35	18.54
营业利润	76.62	7.99%	43.57	22.00
归属于母公司净利	44.61	16.39	42.13	18.69
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	22.03	23.65	23.59	23.53
净利率(%)	7.01%	6.61%	7.55%	7.56%
ROE(%)	12.11	12.51	15.32	15.83
ROIC(%)	40.64	39.26	23.72	22.07
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	74.71	76.30	77.03	76.51
净负债比率(%)	51.61	74.76	68.00	65.46
流动比率	0.72	0.64	0.62	0.62
速动比率	0.57	0.52	0.51	0.50
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.44	0.46	0.47
应收账款周转率	4.65	4.30	4.05	3.96
应付账款周转率	2.73	2.57	2.74	2.68
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.49	0.69	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.09)	(0.62)	(0.44)	0.27
每股净资产(最新摊薄)	3.32	3.73	4.32	5.01
<b>估值比率</b>				
P/E	24.1	20.7	14.6	12.3
P/B	3.0	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	6.31	10.81	8.60	7.14

### 分析师承诺：

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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
邮编：030002  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
邮编：100032  
电话：010-83496336

