

2019年12月09日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002

0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn

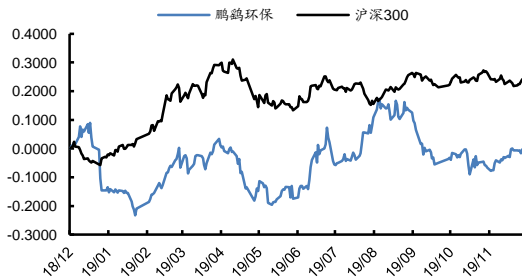
证券分析师：任春阳 S0350517100002

021-68930177 rency@ghzq.com.cn

水务稳步拓展，固废崭露头角

——鹏鹞环保（300664）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
鹏鹞环保	6.8	-12.2	-3.1
沪深300	-1.8	-1.8	22.7

市场数据

2019-12-06

当前价格（元）	11.83
52周价格区间（元）	9.09 - 14.36
总市值（百万）	5678.40
流通市值（百万）	3969.34
总股本（万股）	48000.00
流通股（万股）	33553.19
日均成交额（百万）	68.66
近一月换手（%）	18.31

相关报告

《鹏鹞环保（300664）事件点评：收购中铁环保提升工程总包能力，完善产业链增强业绩》——2018-11-22

《鹏鹞环保（300664）事件点评：污水业务稳步发展，固废业务新增看点》——2018-08-30

《鹏鹞环保（300664）事件点评：投资建设智造园，打造环保装备领航者》——2018-06-27

《鹏鹞环保（300664）动态研究：蓄势待发的老牌水务企业》——2018-06-19

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司

投资要点：

■ 新增订单回暖明显，水务业务稳步发展

2016-2018 年公司营收和净利润有所波动，一方面受政府回购部分污水厂的影响，另一方面根据宏观以及融资环境，公司主动收缩战线，主动放弃一些低收益的项目。2019 年随着 PPP 去库存逐步结束，行业回归理性，公司开始主动获取优质项目。今年以来公司获得景德镇西瓜洲（8 万吨/天）、南昌红谷滩（20 万吨/天）、无锡太湖新城（15 万吨/天）、哈尔滨城镇污水厂（15 万吨/日）等项目，新增订单有明显回暖趋势。截止 2019Q3，公司在手货币资金 5 亿元，资产负债率仅有 39.95%，融资仍有很大空间，在手订单充足+资金充裕，公司水务业务稳步增长有保障。

■ 有机固废业务崭露头角，助力公司再上台阶

公司在立足水务业务的同时，也在积极布局固废业务。引进日本 YM 菌高温发酵技术、联手南农大沈其荣教授团队、收购联业科技和茂盛环境等完善有机固废产业链，将市政污泥、餐厨垃圾、秸秆、畜禽粪便等有机废弃物进行资源化利用，生产有机肥等。目前已经投运的污泥项目有长春（1100 吨/天）、福建（150 吨/天）、新疆（300 吨/天），总计 1550 吨/天，餐厨项目有江苏晨洁（150 吨/天，投运）、亳州（200 吨/天，在建）、宜宾（200 吨/天，在建）。有机固废业务开始崭露头角，成为未来公司重点拓展的业务方向之一，助力公司再上新台阶。

■ 环保智造园即将投产，高端装备新增业绩看点

2018 年开始，公司投资 3 亿元用于建设宜兴环保装备智造园，该项目预计今年年底明年年初投产。宜兴市拥有环保企业 2600 多家，被誉为“中国环保之乡”，但行业整体呈现小散乱的局面。公司建设智造园，投资一些高端装备供小企业使用，公司提供加工制造等服务，能够提升宜兴市环保装备制造的智能化、标准化水平，促进宜兴环保产业升级。另一方面，公司投资不锈钢装配式水厂生产线，与传统混凝土结构相比具有投资少、施工周期短、占地少等优势，能够提升公司的环保装备的智能化水平，助力公司成为环保装备制造业的领航者，新增业绩增长点。

已发行股份的 1%。

- **盈利预测和投资评级: 维持“增持”评级** 预计公司 2019-2021 EPS 分别为 0.54、0.71、0.86 元, 对应当前股价 PE 为 22、17、14 倍, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 智造园项目进度缓慢的风险、项目获取及推进不及预期的风险、应收账款大幅增加的风险、有机固废资源化项目推进缓慢的风险、宏观经济下行风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	772	1311	1841	2335
增长率(%)	-4%	70%	40%	27%
归母净利润(百万元)	168	257	343	412
增长率(%)	-23%	53%	33%	20%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.54	0.71	0.86
ROE(%)	5.21%	7.38%	8.96%	9.74%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：鹏鹞环保盈利预测表

2019-12-0									
证券代码:	300664.SZ		股价:	11.83	投资评级:	增持	日期:	6	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	5%	7%	9%	10%	EPS	0.35	0.54	0.71	0.86
毛利率	50%	41%	39%	37%	BVPS	6.30	6.83	7.53	8.37
期间费率	25%	17%	15%	15%	估值				
销售净利率	22%	20%	19%	18%	P/E	33.75	22.07	16.58	13.77
成长能力					P/B	1.88	1.73	1.57	1.41
收入增长率	-4%	70%	40%	27%	P/S	7.36	4.33	3.08	2.43
利润增长率	-23%	53%	33%	20%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.14	0.22	0.28	0.32	营业收入	772	1311	1841	2335
应收账款周转率	0.94	1.14	1.26	1.30	营业成本	384	772	1123	1468
存货周转率	2.72	4.29	4.87	5.21	营业税金及附加	14	18	24	28
偿债能力					销售费用	22	26	35	42
资产负债率	43%	41%	42%	42%	管理费用	78	126	169	210
流动比	1.47	1.63	1.65	1.73	财务费用	80	50	56	59
速动比	1.38	1.50	1.51	1.58	其他费用/(-收入)	16	15	15	15
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	220	334	448	542
现金及现金等价物	714	726	722	774	营业外净收支	4	13	13	13
应收款项	822	1150	1463	1791	利润总额	224	347	461	555
存货净额	141	184	236	287	所得税费用	59	87	115	139
其他流动资产	588	320	426	525	净利润	165	260	346	416
流动资产合计	2266	2322	2789	3319	少数股东损益	(3)	3	3	4
固定资产	322	330	407	504	归属于母公司净利润	168	257	343	412
在建工程	25	105	245	287	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	88	118	139	157	经营活动现金流	94	185	139	175
长期股权投资	130	135	135	135	净利润	165	260	346	416
资产总计	5701	5879	6585	7272	少数股东权益	(3)	3	3	4
短期借款	472	372	422	472	折旧摊销	15	41	45	55
应付款项	567	520	717	877	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	16	47	66	83	营运资金变动	(83)	(86)	(686)	(656)
其他流动负债	485	485	485	485	投资活动现金流	(801)	(93)	(217)	(139)
流动负债合计	1540	1424	1689	1917	资本支出	(218)	(88)	(217)	(139)
长期借款及应付债券	716	756	856	906	长期投资	(110)	(5)	0	0
其他长期负债	215	215	215	215	其他	(473)	0	0	0
长期负债合计	931	971	1071	1121	筹资活动现金流	719	(65)	144	93
负债合计	2471	2395	2760	3038	债务融资	369	(60)	150	100
股本	480	480	480	480	权益融资	743	0	0	0
股东权益	3229	3485	3824	4234	其它	(393)	(5)	(6)	(7)
负债和股东权益总计	5701	5879	6585	7272	现金净增加额	11	27	66	129

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、谭倩，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。