

# 金科环境 (688466)

## 2023 年中报点评：业绩同增 28%，发布新水岛加速市场释放

买入（维持）

2023 年 08 月 26 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

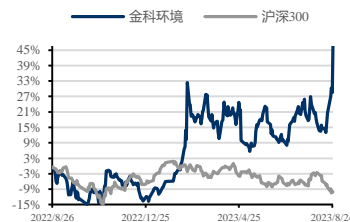
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	671	930	1,248	1,663
同比	20%	39%	34%	33%
归属母公司净利润（百万元）	77	113	154	207
同比	23%	47%	37%	34%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.62	0.92	1.25	1.68
P/E（现价&最新股本摊薄）	33.67	22.91	16.74	12.48

关键词：#业绩符合预期 #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **事件**：2023 年上半年公司营收 2.54 亿元，同增 16.09%；归母净利润 0.44 亿元，同增 27.50%；加权平均 ROE 同比提高 0.68pct 至 3.97%。
- **2023H1 营收归母双增，中长期业务收入占比提至 36%**。2023H1 公司营收归母双增，销售毛利率 39.87%，同增 3.75pct，销售净利率 18.40%，同增 2.75pct。分业务来看，1) **装备及技术解决方案**：实现营收 1.63 亿元，同增 10.23%，占总收入 64.02%，毛利率 41.77%，同增 5.94pct，主要系个别项目毛利率较高。2) **中长期业务**：污废水资源化产品生产与销售和运维技术服务业务共实现营收 9099.63 万元，同增 27.66%，主要系公司下属运营水厂水处理能力提升，处理水量同比增加，中长期业务收入占总收入 35.79%，同增 3.24pct，毛利率 36.18%，同降 0.56pct。
- **To B 和 To G 业务均衡发展，污废水资源化营收占比 70%**。按服务行业划分，2023H1 公司 To B 业务营收 1.20 亿元，占比 47.12%；To G 业务营收 1.34 亿元，占比 52.70%。按服务领域划分，饮用水深度处理领域营收 0.76 亿元，占比 29.89%，污废水资源化营收 1.78 亿元，占比 69.93%。
- **截至 2023H1 在手订单同增 19.81%至 4.86 亿元**。按业务类型划分，装备及技术解决方案、污废水资源化产品、运维技术服务业务在手订单分别为 2.00、1.82、1.04 亿元；按服务行业划分，To B 业务和 To G 业务在手订单分别为 2.29、2.57 亿元；按业务领域划分，污废水资源化、高品质饮用水在手订单分别为 3.68、1.18 亿元。
- **运营提效费用率下降，销售回款增加现金流大幅改善**。2023H1 期间费用率同降 2.89pct 至 18.18%。销售/管理/研发/财务费用率分别下降 0.78pct/下降 2.90pct/下降 0.72pct/上升 0.79pct 至 3.26%、14.05%、3.13%、0.87%。2023H1 公司经营性现金流量净额 0.84 亿元，同增 916.21%。
- **水资源化专家，发布新水岛&切入高端制造业再生水蓝海**。公司深耕水深度处理及资源化，数字化&产品化应用升级，发布“新水岛”产品，占地节约 80%，建造周期 1-2 月，智慧生产，无人值守，全成本低。取水&排污约束叠加降本驱动，PCB、光伏等新兴产业以及高耗水、高污染民生产业再生水需求迫切。以光伏行业 50%再生水渗透率测算，25 年光伏再生水运营+建造空间为公司 22 年收入体量的 16 倍，公司合作隆基引领光伏再生水，首个项目落地后有望快速渗透市场。
- **盈利预测与投资评级**：污废水资源化专家，数字化产品升级，切入 PCB、光伏等高端制造业再生水蓝海，新水岛应用场景丰富，加速工业端市场释放。我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 1.13/1.54/2.07 亿元，对应 23/17/12 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示**：政策进展不及预期，项目进展不及预期，行业竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	21.00
一年最低/最高价	14.17/22.74
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	2,585.50
总市值(百万元)	2,585.50

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.88
资产负债率(% ,LF)	43.00
总股本(百万股)	123.12
流通 A 股(百万股)	123.12

### 相关研究

《金科环境(688466)：2022 年报 &2023 一季报点评：2022 年资源化产品收入高增 73%，现金流大幅改善》

2023-05-02

《金科环境(688466)：水深度处理及资源化专家，数字化产品升级&切入光伏再生水迎新机遇》

2023-04-23

金科环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,301</b>	<b>1,620</b>	<b>1,767</b>	<b>2,324</b>	<b>营业总收入</b>	<b>671</b>	<b>930</b>	<b>1,248</b>	<b>1,663</b>
货币资金及交易性金融资产	471	416	140	806	营业成本(含金融类)	442	632	846	1,125
经营性应收款项	274	443	696	499	税金及附加	3	4	5	6
存货	52	105	153	159	销售费用	20	33	44	60
合同资产	417	558	686	748	管理费用	72	100	134	179
其他流动资产	88	98	92	111	研发费用	22	33	44	58
<b>非流动资产</b>	<b>548</b>	<b>699</b>	<b>847</b>	<b>990</b>	财务费用	2	2	3	4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	1	2	2
固定资产及使用权资产	98	130	158	183	投资净收益	4	4	6	8
在建工程	4	4	4	4	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	406	525	644	763	减值损失	(26)	0	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	<b>营业利润</b>	<b>90</b>	<b>132</b>	<b>181</b>	<b>242</b>
其他非流动资产	31	31	31	31	营业外净收支	(2)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,849</b>	<b>2,320</b>	<b>2,614</b>	<b>3,314</b>	<b>利润总额</b>	<b>88</b>	<b>132</b>	<b>181</b>	<b>242</b>
<b>流动负债</b>	<b>603</b>	<b>952</b>	<b>1,078</b>	<b>1,567</b>	减:所得税	12	16	23	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	<b>净利润</b>	<b>76</b>	<b>116</b>	<b>159</b>	<b>211</b>
经营性应付款项	443	760	850	1,292	减:少数股东损益	(1)	3	4	3
合同负债	29	42	56	75	<b>归属母公司净利润</b>	<b>77</b>	<b>113</b>	<b>154</b>	<b>207</b>
其他流动负债	119	138	160	189	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.92	1.25	1.68
非流动负债	143	153	163	163	EBIT	88	131	178	238
长期借款	110	120	130	130	EBITDA	129	172	223	287
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.11	32.01	32.22	32.38
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	11.45	12.14	12.38	12.45
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	19.91	38.57	34.21	33.31
<b>负债合计</b>	<b>746</b>	<b>1,105</b>	<b>1,241</b>	<b>1,730</b>	归母净利润增长率(%)	23.25	46.98	36.83	34.12
归属母公司股东权益	1,076	1,184	1,339	1,546					
少数股东权益	27	30	35	38					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,104</b>	<b>1,215</b>	<b>1,374</b>	<b>1,584</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,849</b>	<b>2,320</b>	<b>2,614</b>	<b>3,314</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	84	133	(94)	855	每股净资产(元)	10.48	9.62	10.87	12.56
投资活动现金流	(87)	(189)	(187)	(184)	最新发行在外股份(百万股)	123	123	123	123
筹资活动现金流	(5)	0	5	(5)	ROIC(%)	6.41	8.90	10.89	12.78
现金净增加额	(8)	(55)	(276)	666	ROE-摊薄(%)	7.13	9.53	11.54	13.40
折旧和摊销	40	41	45	49	资产负债率(%)	40.33	47.63	47.46	52.20
资本开支	(91)	(192)	(192)	(192)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.67	22.91	16.74	12.48
营运资本变动	(54)	(25)	(297)	599	P/B(现价)	2.00	2.18	1.93	1.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>