

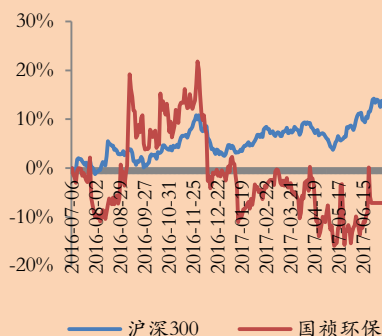


国祯环保 (300388)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-07-06

股价走势:



金融环保组

联系人: 杨易

0551-65161592

ivanyiyang@163.com

中标阜阳大单, 水治理迈向新台阶

事件:

2017年7月5日, 公司及其所属的联合体被确认中标阜阳市城区水系综合整治(含黑臭水体治理)PPP项目(标段二), 项目总投资约51.36亿元。

主要观点:

□ 联合中标50亿元PPP订单, 水环境治理订单规模迈向新台阶

环保类PPP项目呈现投资额大、捆绑式一体化的趋势。随着PPP模式的推广, 获取订单的公司不在局限于单个项目建设与工程施工, 需要提供系统集成化的“一站式”综合性环境解决方案。这对公司的整体规划、技术解决、项目建设、后续运营管理提出了更高要求。此外, 对于大型市政PPP项目, 对政府获取订单能力和拥有细分领域核心技术的公司越来越受到资本市场青睐, 联盟式的联合中标愈来愈常态化。

携手葛洲坝, 联合中标阜阳项目。阜阳项目采用的是联合中标的方式, 项目联合体的牵头人为建筑央企葛洲坝, 联合体成员包括了产业基金、环保公司和设计院, 总投资额超过50亿元。公司作为环保企业, 之前参与竞标的项目规模一般在亿元级别, 超过10亿元的项目不多。此次公司携手葛洲坝成功拿下阜阳项目, 可以发挥公司在城市水环境治理方的专业优势和地缘优势。

□ PPP进入配置时点, 公司股价具备安全边际

经过上半年利率上行, PPP相关个股估值受到压制。随着6月份资金MPA考核结束和央行近期连续两周净回笼, 国内流动性最紧张阶段过去, 下半年或难以出现4-6月利率快速上升的状况。此外, 财政部87号文规范了地方政府购买服务, 55号文完善了PPP资产证券化, 利好因素不断。我们认为利率上行对PPP的影响将逐渐淡化, 两个文件的出台长期利好PPP模式的健康发展, PPP已进入配置时点。

公司第一期员工持股计划每股成交均价为19.39元, 安全边际高。公司第一期员工持股计划于2017年6月30日通过二级市场竞价交易方式累计买入, 成交均价为19.39元。公司目前处于停牌状态, 先前最后一个交易日收盘价为21.15元, 具备一定的安全边际。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司2017-2019年的EPS分别为0.63元、0.72元、0.94元, 对应的PE分别为34倍、30倍、23倍, 维持“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1463	1828	2194	2633
收入同比(%)	40%	25%	20%	20%
归属母公司净利润	130	192	219	286
净利润同比(%)	73%	48%	14%	31%
毛利率(%)	32.9%	31.7%	30.0%	30.9%
ROE(%)	8.9%	10.4%	10.9%	12.7%
每股收益(元)	0.42	0.63	0.72	0.94
P/E	49.80	33.75	29.53	22.58
P/B	4.28	3.52	3.19	2.83
EV/EBITDA	21	13	11	8

资料来源: wind、华安证券研究所

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	39.80%	25.00%	20.00%	20.00%
营业利润	72.60%	82.75%	17.45%	30.32%
归属于母公司净利润	73.17%	47.56%	14.29%	30.79%
获利能力				
毛利率(%)	32.89%	31.70%	29.98%	30.86%
净利率(%)	35.16%	8.88%	10.48%	9.98%
ROE(%)	8.92%	10.39%	10.92%	12.69%
ROIC(%)	78.72%	58.35%	161.76	-1999.65
偿债能力				
资产负债率(%)	69.57%	67.37%	68.41%	67.47%
净负债比率(%)	37.52%	0.27%	-1.68%	3.50%
流动比率	0.98	1.31	1.42	1.64
速动比率	0.88	1.24	1.33	1.54
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.32	0.34	0.36
应收账款周转率	2.46	2.66	2.44	2.43
应付账款周转率	3.26	3.47	3.10	3.13
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.63	0.72	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	(1.70)	2.23	2.07	2.10
每股净资产(最新摊薄)	4.94	6.00	6.64	7.48
估值比率				
P/E	49.8	33.7	29.5	22.6
P/B	4.3	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	21.45	12.94	10.94	8.25

敬请阅读末页信息披露及免责声明

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。