

## 业务稳健增长，业绩符合预期

——兴蓉环境（000598）2017年三季度报点评

2017年10月31日

推荐/首次

兴蓉环境

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
洪一	分析师	执业证书编号: S1480516110001
	hongyi@dxzq.net.cn	010-66554046
庞天一	研究助理	
	pangty@dxzq.net.cn	010-66554128

### 事件:

2017年前三季度公司实现营业收入27.25亿元,较上年同比增长22.69%;实现归属上市公司股东的净利润7.44亿元,较上年同比减少1.96%;2017年第三季度,公司实现营业收入9.85亿元,较上年同比增长26.66%;实现归属上市公司股东的净利润2.91亿元,较上年同比增长0.61%。

### 公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入(百万元)	719.44	724.05	777.56	837.29	781.64	958.51	984.83
增长率(%)	8.85%	-13.08%	-1.99%	8.01%	8.65%	32.38%	26.66%
毛利率(%)	43.50%	46.50%	46.98%	32.03%	41.14%	40.89%	44.87%
期间费用率(%)	9.94%	9.47%	11.25%	18.06%	10.35%	8.14%	11.30%
营业利润率(%)	31.00%	39.97%	32.54%	11.40%	28.43%	33.37%	35.44%
净利润(百万元)	225.56	240.96	288.69	116.54	200.48	256.96	293.97
增长率(%)	16.82%	-02.39%	-03.06%	01.66%	-11.12%	06.64%	01.83%
每股盈利(季度,元)	0.08	0.08	0.10	0.04	0.07	0.08	0.10
资产负债率(%)	42.07%	40.96%	44.77%	45.90%	45.39%	45.08%	44.12%
净资产收益率(%)	2.67%	2.78%	3.19%	1.27%	2.14%	2.65%	2.94%
总资产收益率(%)	1.55%	1.64%	1.76%	0.69%	1.17%	1.45%	1.64%

### 观点:

#### 1、营收上涨、净利略降，业绩符合预期。

2017年前三季度公司实现营业收入27.25亿元,较上年同比增长22.69%,主要是污水处理和供排水管工程业务量增加所致;净利润增长与营收不匹配主要是由于去年同期营业外收入1.8亿,远远高于今年前三季度的542

万, 去年的营业外收入主要是由政府补助和因污水处理厂拆解置换获得的置换资产过渡期收益所贡献。公司期间费用控制较好, 前三季度销售费用率为2.34%, 较去年同期增加0.02%; 管理费用率为6.05%, 较去年同期增加0.43%; 财务费用率1.52%, 较去年同期减少0.78%, 三费总体占比9.91%, 较去年同期减少0.33%。

## 2、PPP项目稳步推进, 多元融资能力显著。

公司在原传统优势水务项目的基础上, 积极寻找并参与竞标优质水务环保PPP项目, 自2016年来, 成功中标江苏沛县供水、成都温江区排水基础设施PPP项目等4个项目, 合计金额达42.45亿元。公司充分利用资本市场融资渠道, 构建股权融资与公司债、短融、超短融等多种直接融资方式相结合的多层级融资体系, 获得上海新世纪资信评估投资服务有限公司出具主体信用AAA级评级, 降低了公司的融资成本, 提高了公司在资本市场的形象, 进一步扩大融资优势, 为拓展PPP项目奠定资金基础, 助推公司与政府形成良好合作。

## 3、立足程度, 水务环保双轮驱动。

公司以“水务+环保”模式双轮驱动, 目前拥有9座自来水厂、13座污水处理厂、2座垃圾焚烧发电厂、2座垃圾渗滤液处理厂、1座污水污泥处理厂公司。作为区域水务龙头, 公司立足成都市供水与污水业务, 积极开拓异地项目。公司首个境外投资项目巴基斯坦拉合尔市40MW垃圾焚烧发电项目已正式落地, 未来还将加强与香港、巴基斯坦、美国、马来西亚、新加坡、泰国等国家或区域开展国际合作交流, 为境外投资及开拓国际市场奠定良好的基础。

## 结论:

我们预计公司2017-2019年主营收入分别为36.57亿、42.86亿和48.10亿元, 归母净利润分别为10.02亿、12.12亿和14.02亿元, 对应EPS分别为0.34元、0.41元和0.47元, 对应PE分别为18倍、15倍和13倍, 维持公司“推荐”评级。

## 风险提示:

水价上涨低于预期; 项目进展不达预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
<b>流动资产合计</b>	3305	2727	2589	4213	6319	<b>营业收入</b>	3062	3058	3657	4286	4810		
货币资金	2486	1671	1463	2935	4916	<b>营业成本</b>	1767	1775	1987	2296	2569		
应收账款	465	516	617	724	812	营业税金及附加	36	42	50	59	66		
其他应收款	48	77	92	108	122	营业费用	91	90	110	129	144		
预付款项	30	19	6	-8	-24	管理费用	202	219	293	343	385		
存货	164	255	285	330	369	财务费用	119	70	32	22	-18		
其他流动资产	51	124	124	124	124	资产减值损失	47.06	1.27	1.27	1.27	1.27		
<b>非流动资产合计</b>	10897	14192	12730	11541	10377	公允价值变动收益	-17.52	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	76.82	0.00	5.00	5.00	5.00		
固定资产	5590.4	6305.8	9553.	8608.9	7664.0	<b>营业利润</b>	860	861	1190	1440	1667		
无形资产	2560	2701	2431	2188	1969	营业外收入	129.05	183.62	7.00	7.00	7.00		
其他非流动资产	212	287	0	0	0	营业外支出	0.43	3.31	0.00	0.00	0.00		
<b>资产总计</b>	14202	16919	15318	15754	16696	<b>利润总额</b>	989	1041	1197	1447	1674		
<b>流动负债合计</b>	3155	3891	4218	4159	4530	所得税	137	169	195	236	272		
短期借款	40	110	768	0	0	<b>净利润</b>	852	872	1002	1212	1402		
应付账款	1171	2154	2377	2748	3074	少数股东损益	28	-2	0	0	0		
预收款项	269	306	306	306	306	归属母公司净利润	825	874	1002	1212	1402		
一年内到期的非流	95	105	105	105	105	EBITDA	3852	3983	2437	2651	2813		
<b>非流动负债合计</b>	2732	3876	1547	1557	1567	<b>BPS (元)</b>	0.28	0.29	0.34	0.41	0.47		
长期借款	1059	1012	1012	1012	1012	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	1093	2190	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
<b>负债合计</b>	5887	7766	5765	5716	6097	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	108	193	193	193	193	营业收入增长	12.42%	-0.14%	19.58%	17.19%	12.24%		
实收资本(或股本)	2986	2986	2986	2986	2986	营业利润增长	6.29%	0.05%	38.19%	21.09%	15.75%		
资本公积	1780	1780	1780	1780	1780	归属于母公司净利润	14.60%	20.96%	14.60%	20.96%	15.68%		
未分配利润	3261	3977	4178	4420	4700	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益	8207	8960	9349	9834	10395	毛利率(%)	42.32%	41.95%	45.68%	46.42%	46.59%		
<b>负债和所有者权益</b>	14202	16919	15318	15754	16696	净利率(%)	27.83%	28.50%	27.39%	28.28%	29.14%		
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					<b>总资产净利润(%)</b>	5.81%	5.17%	6.54%	7.69%	8.40%		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	<b>ROE(%)</b>	10.05%	9.76%	10.72%	12.32%	13.49%		
<b>经营活动现金流</b>	1334	1420	1967	2986	2801	<b>偿债能力</b>							
净利润	852	872	1002	1212	1402	资产负债率(%)	41%	46%	38%	36%	37%		
折旧摊销	2872.8	3052.3	0.00	944.8	944.88	流动比率	1.05	0.70	0.61	1.01	1.39		
财务费用	119	70	32	22	-18	速动比率	1.00	0.64	0.55	0.93	1.31		
应收账款减少	0	0	-101	-106	-89	<b>营运能力</b>							
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.23	0.20	0.23	0.28	0.30		
<b>投资活动现金流</b>	-1586	-2801	316	4	4	应收账款周转率	7	6	6	6	6		
公允价值变动收益	-18	0	0	0	0	应付账款周转率	2.86	1.84	1.61	1.67	1.65		
长期股权投资减少	0	0	63	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	77	0	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.29	0.34	0.41	0.47		
<b>筹资活动现金流</b>	596	600	-2490	-1518	-823	每股净现金流(最新)	0.12	-0.26	-0.07	0.49	0.66		
应付债券增加	0	0	-2190	0	0	每股净资产(最新摊)	2.75	3.00	3.13	3.29	3.48		
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	21.04	20.31	17.56	14.51	12.55		
资本公积增加	-9	0	0	0	0	P/B	2.14	1.96	1.88	1.79	1.69		
<b>现金净增加额</b>	344	-782	-208	1472	1981	EV/EBITDA	4.51	4.85	7.39	5.95	4.90		

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

### 洪一

中山大学金融硕士, CPA、CIIA, 2 年投资研究经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 庞天一

吉林大学环境科学硕士, 3 年环保产业从业经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。