

证券研究报告—动态报告/公司快评
公用事业
环保 II
中金环境 (300145)
重大事件快评
买入

(维持评级)

2017 年 12 月 11 日

金山环保出售，核心资产保留，风险因素消除

证券分析师：陈青青

0755-22940855

chenqingq@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513050004

证券分析师：王宁

021-60933142

wangning2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517110001

事项：

中金环境公告：①拟以 19.15 亿将公司持有的江苏金山环保科技有限公司 100%股权转让给金山集团；②变更发行股份及支付现金收购资产方案，将收购方式改为现金收购。

评论：

对于本次金山环保的出售，我们认为整体对上市公司来说多方受益，主要体现在以下几方面：

①出售股权累计可以获得 19.15 亿+分红 5.75 亿，合计约 24.9 亿现金。本次转让金山环保 100%股权共计 19.15

亿，同时在股权转让前，金山环保向上市公司支付现金分红 5.75 亿，考虑现金分红，此次交易价格为 24.9 亿。除去现金收购浙江金泰菜需支付的 18.5 亿，公司仍有 6.4 亿现金增加，有助于改善公司资产负债结构和现金流。

②金山环保的核心资产仍然留在上市公司，不影响上市公司未来污泥和水务的业务能力，对盈利预测影响亦甚

微：此次交易，污泥处理和蓝藻相关专利都无偿转让给上市公司，其他专利和商标均给上市公司无偿使用。金山环保子公司宜兴项目公司和孙公司金山水务以及宜兴金山环保拥有的 11.8 万平米的土地无偿转让给上市公司。同时，金山集团做出承诺，两年内通过金山环保停止经营与上市公司相同的业务、将金山环保转让给无关联第三方、转让上市公司股份等方式解决与上市公司存在的同业竞争问题。因此，此次转让，金山环保核心资产仍然留在上市公司，并不影响公司未来污泥和税务的业务拓展能力。同时，金山环保出售后，**上市公司因钱总个人原因可能带来的潜在不确定性因素消除。**

③本次交易后，金山环保今年对上市公司利润贡献我们预计为 2.7 亿左右（之前业绩承诺为 3 亿元），明年利

润贡献我们预计仍与今年持平或增加；同时本次金山环保出售预计能带来非经常性损益 1.2 亿元。由于交割时间点不确定我们暂时不考虑非经常性损益（明年 1 月底前完成交割），我们给予维持公司 17/18 年 7.25/9.8 亿盈利预测（假设金泰菜全年并表），目前对应 PE 为 23/17X（金泰菜收购改为现金后，减少了股份摊薄），低于行业同类公司估值（明年约 20X+）。同时，近期公司董事长、总经理分别增持 606 万、290 万元，增持价格分别为 13.81 元/股、13.84 元/股，与员工持股价（15.84 元/股）、股权激励价（15.42 元/股）均已倒挂，当前股

价具备安全垫。我们认为此次转让将核心资产保留、风险因素消除、盈利确定性增强，维持买入评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	814	1093	1671	2456
应收款项	1296	1582	2241	3321
存货净额	576	702	938	1422
其他流动资产	106	115	185	273
流动资产合计	2987	3582	5115	7546
固定资产	994	1020	1047	1071
无形资产及其他	757	726	696	666
投资性房地产	2567	2567	2567	2567
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	7305	7896	9425	11850
短期借款及交易性金融负债	880	850	860	870
应付款项	791	648	938	1444
其他流动负债	977	1111	1482	2275
流动负债合计	2648	2609	3281	4589
长期借款及应付债券	501	503	506	510
其他长期负债	13	14	16	19
长期负债合计	514	517	522	529
负债合计	3162	3126	3802	5118
少数股东权益	88	96	108	122
股东权益	4055	4674	5515	6609
负债和股东权益总计	7305	7896	9425	11850

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.76	0.60	0.82	1.07
每股红利	0.13	0.09	0.12	0.16
每股净资产	6.07	3.89	4.59	5.50
ROIC	12%	15%	18%	22%
ROE	13%	16%	18%	20%
毛利率	45%	47%	47%	46%
EBIT Margin	24%	24%	23%	21%
EBITDA Margin	27%	28%	26%	23%
收入增长	43%	38%	37%	44%
净利润增长率	80%	42%	35%	32%
资产负债率	44%	41%	41%	44%
息率	1.0%	1.2%	1.6%	2.2%
P/E	17.7	22.5	16.6	12.6
P/B	2.2	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	16.0	18.1	14.6	12.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2790	3849	5276	7576
营业成本	1526	2035	2801	4103
营业税金及附加	33	37	55	80
销售费用	266	423	633	947
管理费用	286	415	558	864
财务费用	39	43	32	15
投资收益	3	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(60)	(50)	(45)	(45)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	583	846	1153	1522
营业外净收支	26	18	19	20
利润总额	609	864	1172	1542
所得税费用	92	130	177	232
少数股东损益	7	10	13	17
归属于母公司净利润	510	725	982	1292

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	510	725	982	1292
资产减值准备	32	2	3	2
折旧摊销	86	132	146	159
公允价值变动损失	60	50	45	45
财务费用	39	43	32	15
营运资本变动	(1077)	(427)	(298)	(348)
其它	(26)	6	8	13
经营活动现金流	(416)	489	886	1163
资本开支	(101)	(180)	(190)	(200)
其它投资现金流	(106)	105	10	5
投资活动现金流	8	(75)	(180)	(195)
权益性融资	10	0	0	0
负债净变化	490	2	3	4
支付股利、利息	(86)	(106)	(141)	(198)
其它融资现金流	(727)	(30)	10	10
融资活动现金流	90	(134)	(128)	(184)
现金净变动	(318)	279	579	784
货币资金的期初余额	1132	814	1093	1671
货币资金的期末余额	814	1093	1671	2456
企业自由现金流	(516)	323	702	955
权益自由现金流	(754)	259	688	956

相关研究报告

- 《中金环境-300145-季报点评：业绩符合预期，战略布局危废打开新成长空间》——2017-10-24
- 《中金环境-300145-重大事件快评：拟 18.5 亿收购浙江金泰莱 100% 股权，战略进军危废领域》——2017-10-16
- 《中金环境-300145-季报点评：业绩符合预期，战略布局危废领域》——2017-10-16
- 《中金环境-300145-财报点评：业绩符合预期，盈利能力持续向好》——2017-08-21
- 《中金环境-300145-重大事件快评：继洛阳水利后水利领域又一收购，深入布局水环境治理领域》——2017-08-09

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。