



集团混改市政府原则通过, 静待具体方案落地

投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 公司控股股东兴蓉集团深化改革整合转型工作方案获得成都市政府原则通过。
- **国改持续推进, 静待后续具体方案出台。** 本次改革方案涉及公司混合所有制改革相关工作, 2017年8月底成都市委发布的《优化市属国有资本布局的工作方案》明确提到“由兴蓉集团吸收整合四川煤矿基本建设工程公司及市域内水务、环保等领域的优质资源。改组后兴蓉集团以打造国内领先、全球知名的专业化水务环保龙头企业为主要目标, 加快“走出去”发展、“引进来”惠民, 着力强化成都市供水、排水、环保等公共服务功能, 到2022年资产总规模达到1000亿元, 为建设和谐宜居生活城市提供有力支撑。”后续公司将细化混改具体细则, 推动具体方案落地。
- **内生基本面良好, 业务多点开花支撑公司业绩加速增长。** 公司控股股东兴蓉集团资产目前总额约为300亿元, 上市公司资产占比约为60%且为核心资产, 根据成都市委规划, 千亿资产考核目标主要靠上市公司实现。当前公司多方面积极布局, 业务多点开花: 1) 在建项目方面, 水七厂50万吨/日供水项目、隆丰1500吨/日垃圾焚烧发电项目近期有望顺利投产; 3000吨/日万兴垃圾焚烧项目现已进入勘察设计招标阶段, 合力持续贡献业绩增量; 2) 成都市周边环保资产整合现已启动, 其中郫县项目已落地实施, 阿坝州项目现已签订合作协议, 后续更多区县环保资产整合及新建有望持续推进; 3) 成都市国家级新区天府新区和产业新城空港新城持续建设, 新区规模大、人口增长迅速, 存在较大供排水新建需求, 公司供排水业务或有持续斩获; 4) 公司在手PPP项目近40亿元, 均为供排水相关优质项目, 存量项目落地良好, 新项目持续拓展。综合来看, 公司业务有持续增量, 有望支撑未来业绩加速增长。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2017-2019年EPS分别为0.33元、0.37元、0.40元, 对应PE分别为17X、15X和14X。公司历史业绩稳健有持续增量, 估值较低, 后续业绩有望加速并存在较多积极因素, 给予公司2018年20倍估值, 对应目标价7.4元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 项目投产不及预期风险, 国企改革推进缓慢风险。

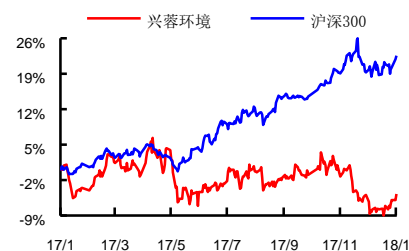
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3058.34	3547.43	4069.11	4481.79
增长率	-0.14%	15.99%	14.71%	10.14%
归属母公司净利润(百万元)	874.22	980.21	1101.44	1202.30
增长率	6.00%	12.12%	12.37%	9.16%
每股收益EPS(元)	0.29	0.33	0.37	0.40
净资产收益率ROE	9.52%	9.78%	10.03%	10.01%
PE	19	17	15	14
PB	1.79	1.64	1.50	1.37

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王颖婷
执业证号: S1250515090004
电话: 023-67610701
邮箱: wyting@swsc.com.cn
联系人: 沈猛
电话: 021-58351679
邮箱: smg@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	29.86
流通A股(亿股)	29.86
52周内股价区间(元)	5.25-6.21
总市值(亿元)	164.24
总资产(亿元)	178.94
每股净资产(元)	3.19

相关研究

1. 兴蓉环境(000598): 主营业务增速良好, 郫县资产整合开始落地 (2017-10-29)
2. 兴蓉环境(000598): 全年预期不改, 资产整合再下一城 (2017-08-29)
3. 兴蓉环境(000598): 集团资产注入, 利润率有望提升 (2017-08-04)
4. 兴蓉环境(000598): 水务白马, 扬帆再起航 (2017-07-25)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3058.34	3547.43	4069.11	4481.79	净利润	871.76	977.45	1098.34	1198.92
营业成本	1775.31	2068.07	2373.70	2612.96	折旧与摊销	438.44	1004.01	1069.40	1147.25
营业税金及附加	42.14	45.23	53.97	58.29	财务费用	70.13	70.95	81.38	89.64
销售费用	90.02	104.58	119.96	132.09	资产减值损失	1.27	30.00	30.00	30.00
管理费用	218.59	247.18	285.97	314.08	经营营运资本变动	421.70	55.47	476.04	344.65
财务费用	70.13	70.95	81.38	89.64	其他	-383.37	-24.40	-24.38	-25.37
资产减值损失	1.27	30.00	30.00	30.00	经营活动现金流净额	1419.93	2113.47	2730.79	2785.08
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-2772.00	-2000.00	-2000.00	-2000.00
公允价值变动损益	0.00	-5.46	-5.65	-4.64	其他	-29.41	-142.63	-205.65	-204.64
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2801.41	-2142.63	-2205.65	-2204.64
营业利润	860.88	975.96	1118.48	1240.09	短期借款	70.00	-110.00	0.00	0.00
其他非经营损益	180.31	181.57	181.42	181.29	长期借款	-47.38	0.00	0.00	0.00
利润总额	1041.19	1157.54	1299.90	1421.38	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	169.43	180.09	201.56	222.46	支付股利	-123.93	-131.36	-147.29	-165.51
净利润	871.76	977.45	1098.34	1198.92	其他	701.01	-77.18	18.62	10.36
少数股东损益	-2.46	-2.76	-3.10	-3.38	筹资活动现金流净额	599.70	-318.55	-128.67	-155.14
归属母公司股东净利润	874.22	980.21	1101.44	1202.30	现金流量净额	-781.61	-347.71	396.47	425.30
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1670.58	1322.87	1719.35	2144.64	成长能力				
应收和预付款项	612.30	672.26	775.73	860.48	销售收入增长率	-0.14%	15.99%	14.71%	10.14%
存货	255.01	215.92	270.66	316.44	营业利润增长率	0.05%	13.37%	14.60%	10.87%
其他流动资产	189.40	74.95	107.65	132.92	净利润增长率	2.27%	12.12%	12.37%	9.16%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-0.33%	49.76%	10.65%	9.15%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	10498.71	11592.28	12620.46	13570.79	毛利率	41.95%	41.70%	41.67%	41.70%
无形资产和开发支出	2703.02	2605.66	2508.31	2410.96	三费率	12.38%	11.92%	11.98%	11.96%
其他非流动资产	990.32	1190.09	1389.86	1589.63	净利率	28.50%	27.55%	26.99%	26.75%
资产总计	16919.34	17674.05	19392.02	21025.86	ROE	9.52%	9.78%	10.03%	10.01%
短期借款	110.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.15%	5.53%	5.66%	5.70%
应付和预收款项	2677.34	2537.55	3032.60	3398.47	ROIC	8.60%	8.34%	9.01%	9.61%
长期借款	1011.80	1011.80	1011.80	1011.80	EBITDA/销售收入	44.78%	57.81%	55.77%	55.27%
其他负债	3967.28	4126.79	4398.67	4633.22	营运能力				
负债合计	7766.42	7676.15	8443.07	9043.50	总资产周转率	0.20	0.21	0.22	0.22
股本	2986.22	2986.22	2986.22	2986.22	固定资产周转率	0.51	0.58	0.69	0.78
资本公积	1779.97	1779.97	1779.97	1779.97	应收账款周转率	6.23	6.49	6.56	6.42
留存收益	4182.56	5031.40	5985.55	7022.34	存货周转率	8.32	8.64	9.60	8.78
归属母公司股东权益	8959.84	9807.59	10761.74	11798.53	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.55%	—	—	—
少数股东权益	193.07	190.31	187.21	183.83	资本结构				
股东权益合计	9152.91	9997.90	10948.95	11982.36	资产负债率	45.90%	43.43%	43.54%	43.01%
负债和股东权益合计	16919.34	17674.05	19392.02	21025.86	带息债务/总负债	42.64%	41.71%	37.92%	35.40%
					流动比率	0.70	0.62	0.66	0.71
					速动比率	0.64	0.56	0.60	0.64
					股利支付率	14.18%	13.40%	13.37%	13.77%
					每股指标				
					每股收益	0.29	0.33	0.37	0.40
					每股净资产	3.07	3.35	3.67	4.01
					每股经营现金	0.48	0.71	0.91	0.93
					每股股利	0.04	0.04	0.05	0.06
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	1369.45	2050.92	2269.26	2476.98					
PE	18.79	16.76	14.91	13.66					
PB	1.79	1.64	1.50	1.37					
PS	5.37	4.63	4.04	3.66					
EV/EBITDA	12.55	8.35	7.28	6.42					
股息率	0.75%	0.80%	0.90%	1.01%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn	