

国祯环保 (300388)

公司研究/简评报告

业绩快报增速符合预期，期待公司 18 年订单及业绩表现

简评报告/环保

2018 年 2 月 28 日

一、事件概述

公司发布 2017 年业绩快报：预计 2017 年全年营收 26.22 亿元，同比增长 79.26%，归母净利 1.94 亿元，同比增长 49.63%。

二、分析与判断

➤ 快报增速位于业绩预告中间位置，2017 年为公司订单爆发元年

公司业绩快报归母净利增速 49.63%，处于业绩预告中间位置。公司 2017 年一至四季度盈利增速分别为 103.88%、18.18%、14.71%和 80.77%，二、三季度受 2016 年同期增速基数较高影响增呈现较低增长情况，四季度盈利增速对全年业绩贡献值较大。2015 年、2016 年公司公告签约订单总额均为 10-11 亿左右，公司自 2017 年 5 月份起公告签约订单频率明显加快，据我们统计截止 2017 年底公司权益订单总额为 57 亿，相当于 2016 年公告订单总额的 5.2 倍，营收保障系数为 3.9 倍。从订单质量来看，2017 年 PPP 入库项目总投资额占全年订单总额的比例为 91%，生活污水投资运营订单额占比为 65%，入库率高且项目回款现金流较好，实施阶段融资落地保障性高。

➤ 一季度中标速度进一步加快，充足在手订单保障未来业绩高速增长

公司 2018 年至今公告中标/预中标项目 4 个，总投资额 20.5 亿元，均为市政污水类项目，有使用者付费保障未来收入现金流，深受广大社会资本方青睐，项目质量较好。公司去年同期中标的 2 个项目总投资额仅为 0.8 亿，公司 2018 年订单呈现进一步加速的态势。根据一季度的表现来看公司 2018 年订单总量有望进一步提升，而充足的在手订单将为公司业绩的高速增长提供保障。

➤ 九红退出引入安徽铁路基金已于 2017 年底正式完成，2018 年当齐心发展公司业绩

2017 年 12 月 28 日，九红协议转让给安徽铁路基金的无限售流通股份已完成了过户登记手续，过户后安徽铁路基金持股占比 12.90%，为公司第二大股东，至此公司持续近一年的二股东股权转让问题已圆满解决。安徽省铁路发展基金股份有限公司大股东为安徽省投资集团控股有限公司，此外国开发展基金有限公司持股 4.3%，公司总部位于安徽合肥，预计安徽国资类企业的引入，将为公司获取项目、资金筹措等方面提供保障。公司 2017 年中标 18 个项目，安徽本土订单仅 3 个，绝大部分都为外省订单，安徽铁路基金的引入有望协助公司进一步深耕安徽市场。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.63/0.96/1.28 元，对应 PE 分别为 33/22/17 倍，看好公司拿单能力及未来业绩兑现，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

1、政策落地不及预期；2、订单签署不及预期；3、合同执行进度不及预期。

强烈推荐

首次覆盖

当前价格

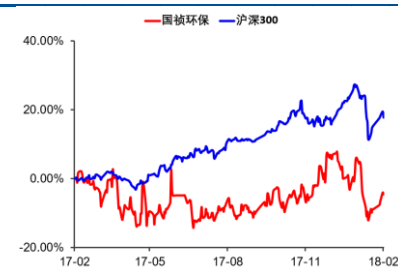
21.22

交易数据

20180227

近 12 个月最高/最低(元)	23.97/19.15
总股本(百万股)	3,060
流通股本(百万股)	3,000
流通股比例(%)	98%
总市值(亿元)	64.86
流通市值(亿元)	63.70

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：(010)85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

相关研究

- 1、《保类项目个数占比近 40%，示范引领推动落地率加速》20180208
- 2、《四季度基金环保持仓已达底部，看好业绩估值匹配个股》20180128

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1463	2622	3993	5236
增长率 (%)	39.80%	79.26%	52.29%	31.13%
归属母公司股东净利润 (百万元)	130	194	294	391
增长率 (%)	73.17%	49.17%	52.07%	32.85%
每股收益 (元)	0.42	0.63	0.96	1.28
PE (现价)	50	33	22	17
PB	4.29	3.84	3.31	2.80

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1463	2622	3993	5236
营业成本	982	1851	2819	3697
营业税金及附加	16	29	44	58
销售费用	74	133	203	266
管理费用	157	215	327	429
EBIT	278	386	583	768
财务费用	103	132	197	254
资产减值损失	7	10	11	11
投资收益	7	0	0	0
营业利润	131	252	392	521
营业外收支	47	6	0	0
利润总额	178	258	392	521
所得税	31	39	59	78
净利润	147	219	333	443
归属于母公司的利润	130	194	294	391
EBITDA	315	411	608	793

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	603	642	998	1309
应收账款及票据	632	1178	1638	2055
预付款项	15	0	0	0
存货	172	30	285	129
其他流动资产	62	62	62	62
流动资产合计	1485	1912	2984	3555
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	231	225	202	180
无形资产	270	257	245	232
非流动资产合计	3500	4258	5195	5915
资产合计	4984	6170	8179	9469
短期借款	563	988	1829	2264
应付账款及票据	488	585	702	842
其他流动负债	665	796	775	892
流动负债合计	1715	2369	3306	3999
长期借款	1474	1819	2582	2771
其他长期负债	146	142	142	142
非流动负债合计	1621	1961	2724	2913
负债合计	3336	4330	6031	6912
股本	306	306	306	306
少数股东权益	137	161	200	252
股东权益合计	1648	1840	2148	2557
负债和股东权益合计	4984	6170	8179	9469

主要财务指标 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	39.80%	75.43%	55.61%	31.13%
EBIT 增长率	43.75%	33.88%	56.84%	31.72%
净利润增长率	80.48%	41.29%	60.45%	32.85%
盈利能力				
毛利率	32.89%	29.40%	29.40%	29.40%
净利率	10.05%	8.09%	8.35%	8.46%
总资产收益率 ROA	5.18%	5.83%	6.34%	7.26%
净资产收益率 ROE	8.59%	10.92%	15.11%	16.96%
偿债能力				
流动比率	0.98	1.11	1.28	1.18
速动比率	0.84	1.05	1.14	1.12
现金比率	0.35	0.36	0.38	0.41
资产负债率	62.24%	58.71%	57.95%	57.40%
经营效率				
应收账款周转天数	2.31	2.18	2.44	2.55
存货周转天数	63.17	6.04	36.39	12.52
总资产周转率	0.27	0.40	0.43	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.60	0.96	1.28
每股净资产	4.94	5.49	6.37	7.54
每股经营现金流	-1.70	-3.27	-6.40	-0.85
每股股利	0.05	0.05	0.08	0.11
估值分析				
PE	50	35	22	17
PB	4.29	3.86	3.33	2.81
EV/EBITDA	30.33	25.43	19.03	15.33
股息收益率	0.00	0.00	0.00	0.01

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	147	219	333	443
折旧和摊销	37	25	25	25
营运资金变动	-702	-1283	-2225	-819
经营活动现金流	-518	-1039	-1867	-351
资本开支	0	0	0	0
投资	-469	1	0	0
投资活动现金流	-469	1	0	0
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1264	1090	2210	662
筹资活动现金流	1264	1090	2210	662
现金净流量	279	53	343	311

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。