

## 中金环境(300145)

一业绩符合市场预期，期待金泰莱四季度业绩放量

投资评级	增持	评级调整	评级不变	收盘价	3.44	元
------	----	------	------	-----	------	---

### 公司公布三季报，基本符合市场预期。

第三季度营收 10.30 亿，同比增长 3.4%；前三季度营收 31.26 亿，同比增长 21.5%。第三季度归母净利润 1.81 亿元，同比下降 -6.98%，而前三季度归母净利润 5.03 亿，同比增长 13.14%，接近业绩预告的下限（业绩预告增长率为 13%-20%，盈利为 5.02-5.33 亿元）。公司同步更新股权质押情况，控股股东沈金浩因公司转增利润分配方案要求补充质押，目前质押总量占其持有总股份 73.99%，和前期报告预期一致。

### 原材料价格上升，营业成本增幅较大

2018 年累计三季度营业成本 19.07 亿元，同比增加 33.89%，第三季度营业成本 6.14 亿元，同比增加 9.11%。营业成本增加主要系收入增长导致的成本同步增长，且原材料价格（如不锈钢、电机等）上涨导致采购成本增加以及合并范围变化所致。费用方面，公司三季度销售费用同比增加较快，达 19.75%，系环评、水泵业务扩张所致。

### 金泰莱取代金山环保，第四季度或业绩放量

原子公司金山环保去年业绩主要在第三季度体现，相对基数较高。而目前公司主要板块并无此特征，故今年第三季度单季度与去年同期相比，利润增速有所放缓。今年新纳入的金泰莱净利润在第四季度占比较大，2017 年金泰莱第四季度净利润占全年 35.5%，2016 年更是高达 50%。照此推算预计公司第四季度有望迎来业绩放量期。

### 双引擎模式逐步成形，维持“增持”评级

预计公司 18-20 年 EPS 为 0.41、0.5、0.63 元，按照当前价格对应 PE 仅为 8 倍，具备估值优势。公司转型顺利，逐渐探索形成“前端环保咨询拉动后端设计、工程、运营、设备、投资共同增长，以及环保投资拉动咨询、设计、工程、运营、设备增长”的双引擎经营模式。随着各部门业绩逐步放量，估值有望持续抬升，维持“增持”评级。

**风险提示：**新增订单与 PPP 落地情况不达预期，环评、危废政策重大变动，应收账款确认坏账损失，商誉减值风险，证券市场持续下行的股权质押风险、并购后的管理风险等。

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,790	3,815	4,845	6,032	7,479
收入同比（%）	43%	37%	27%	25%	24%
归属母公司净利润（百万元）	510	591	789	956	1,214
净利润同比（%）	80%	16%	34%	21%	27%
毛利率（%）	45.3	44.7%	41.8%	41.5%	41.4%
ROE（%）	12.6	12.8%	14.8%	15.4%	16.6%
每股收益（元）	0.76	0.31	0.41	0.50	0.63
P/E	13	11	8	7	6
P/B	1.63	1.44	1.26	1.08	0.92
EV/EBITDA	10	7	5	5	4

发布时间：2018 年 10 月 19 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	17.21 / 3.42
上证指数/深圳成指	2486.42/7187.49
50 日均成交额(百万元)	50.35
市净率(倍)	0.84
股息率	0.00%

### 基础数据

流通股(百万股)	1185.64
总股本(百万股)	1923.44
流通市值(百万元)	4078.59
总市值(百万元)	6616.63
每股净资产(元)	4.07
资产负债率	49.26%

### 股东信息

大股东名称	沈金浩
持股比例	26.65%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

《中金环境(300145)——环保产业结构协同发展的综合服务商》2018-10-15

### 联系方式

研究员：	刘涛
执业证书：	S0020515050001
电 话：	021-51097188-1957
邮 箱：	liutao@gyzq.com.cn
联系人：	黄卓
执业证书	S0020117070050
电 话：	021-51097188-1935
邮 箱：	huangzhuo@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市梅山路 18 号 安徽国际金融中心 A 座国元证券(230000)

**附表 1：资产负债表（百万元）**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	2,987	4,760	4,557	5,500	7,038
现金	814	1,022	971	1,239	2,183
应收账款	1,009	858	1,304	1,723	1,736
其他应收款	175.29	220	436	261	304
预付账款	33	47	80	89	113
存货	576	570	897	1,101	1,346
其他流动资产	72	2,043	870	1,086	1,356
<b>非流动资产</b>	4,318	5,105	6,278	6,457	6,447
长期投资	0	0	5	6	6
固定资产	898	764	769	737	686
无形资产	757	1,174	1,524	1,882	2,244
商誉	2,238	1,494	2,960	3,000	2,800
其他非流动资产	1,332	3,167	3,979	3,832	3,511
<b>资产总计</b>	7,305	9,865	10,835	11,957	13,485
<b>流动负债</b>	2,648	4,583	4,627	4,669	4,899
短期借款	722	991	1,308	889	902
应付账款	720	625	850	980	1,100
其他流动负债	1,206	2,967	2,469	2,800	2,896
<b>非流动负债</b>	514	568	756	951	1,119
长期借款	501	556	744	938	1,107
其他非流动负债	13	12	12	12	12
<b>负债合计</b>	3,162	5,151	5,383	5,620	6,018
少数股东权益	88	109	118	130	146
股本	668	1,202	1,923	1,923	1,923
资本公积	2,059	1,538	817	817	817
留存收益	1,328	1,854	2,593	3,466	4,581
归属母公司股东权益	4,055	4,605	5,334	6,206	7,321
<b>负债和股东权益</b>	7,305	9,865	10,835	11,957	13,485

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

**附表 2：利润表（百万元）**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	2,790	3,815	4,845	6,032	7,479
营业成本	1,526	2,111	2,820	3,528	4,383
营业税金及附加	33	41	54	67	83
营业费用	266	325	436	543	673
管理费用	286	454	509	603	748
财务费用	39	84	111	118	102
资产减值损失	61	100	40	50	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	0	75	5	5
<b>营业利润</b>	583	721	951	1,127	1,450
营业外收入	30	3	2	30	20
营业外支出	5	3	4	4	4
<b>利润总额</b>	609	721	949	1,153	1,466
所得税	92	121	151	185	237
<b>净利润</b>	517	600	797	968	1,230
少数股东损益	7	9	9	12	15

归属母公司净利润	510	591	789	956	1,214
EBITDA	709	904	1,136	1,325	1,634
EPS (元)	0.76	0.49	0.41	0.50	0.63

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

附表 3: 现金流量表 (百万元)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	578	767	1,506	1,090	1,134
净利润	517	600	797	968	1,230
折旧摊销	86	99	75	80	82
财务费用	39	84	111	118	102
投资损失	-3	-0	-75	-5	-5
营运资金变动	-106	-124	-217	-263	-387
其他经营现金流	45	109	815	193	112
<b>投资活动现金流</b>	-1,348	-1,216	-1,863	-409	-168
资本支出	382	872	0	0	0
其他投资现金流	-1,730	-2,088	-1,863	-409	-168
<b>筹资活动现金流</b>	416	707	306	-413	-22
短期借款	-73	269	317	-419	13
长期借款	490	54	189	194	169
普通股增加	335	534	721	0	0
资本公积增加	-320	-521	-721	0	0
其他筹资现金流	848	371	-199	-188	-203
<b>现金净增加额</b>	-348	260	-51	268	944

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

附表 4: 主要财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2,790	3,815	4,845	6,032	7,479
收入同比 (%)	43%	37%	27%	25%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	510	591	789	956	1,214
净利润同比 (%)	80%	16%	34%	21%	27%
毛利率 (%)	45.3	44.7%	41.8%	41.5%	41.4%
ROE (%)	12.6	12.8%	14.8%	15.4%	16.6%
每股收益 (元)	0.76	0.31	0.41	0.50	0.63
P/E	13	11	8	7	6
P/B	1.63	1.44	1.26	1.08	0.92
EV/EBITDA	10	7	5	5	4

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

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。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn