

在手订单充足 业绩增长有保障

——中电环保（300172）2018年三季度报点评

2018年11月06日

推荐/首次

中电环保 | 财报点评

洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001
	hongyi@dzxq.net.cn	010-66554046

事件：

2018年前三季度，公司实现营业收入6.12亿元，同比增长29.85%；实现归属于上市公司股东净利润0.98亿元，同比增长23.86%；实现归属上市公司股东扣非净利润0.74亿元，同比增长16.09%。

表 1: 财务指标预测

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	135.51	195.34	140.62	208.98	137.95	268.04	206.22
增长率（%）	21.49%	1.49%	-5.99%	7.35%	1.80%	37.22%	46.64%
毛利率（%）	25.40%	34.43%	29.78%	31.68%	31.15%	35.50%	35.63%
期间费用率（%）	16.73%	13.27%	1.03%	22.54%	19.33%	10.82%	9.10%
营业利润率（%）	8.48%	21.49%	16.83%	21.15%	11.63%	20.66%	16.14%
净利润（百万元）	12.61	46.71	22.09	42.11	14.70	51.58	34.69
增长率（%）	08.03%	19.18%	-19.14%	07.64%	16.58%	10.41%	57.04%
每股盈利（季度，元）	0.02	0.09	0.04	0.08	0.03	0.10	0.06
总资产收益率（%）	0.72%	2.43%	1.16%	2.09%	0.72%	2.33%	1.53%

点评：

➤ 三季度业绩增长符合预期，固废业务增长迅速。

2018年前三季度，公司实现营业收入6.12亿元，同比增长29.85%；实现归属于上市公司股东净利润0.98亿元，同比增长23.86%；实现扣非归属于上市公司股东净利润0.74亿元，同比增长16.09%。前三季度公司业绩平稳增长，符合预期。从收入情况看，公司业绩增长主要由于固废业务增长迅猛，报告期内，公司常熟市政污泥30万吨/年项目投运现处于试运行状态；镇江污泥耦合发电项目成功投运；徐州华鑫污泥耦合发电项目，进入试运行阶段；徐州华润电力污泥耦合发电项目，进入试运行阶段；驻马店污泥耦合发电项目，进入试运行阶段；南京化学工业园污泥耦合发电项目，处于设备调试阶段；南京（华润热电）污泥耦合发电项目，处于项目前期阶段；江阴污泥耦合发电项目，处于项目前期阶段。明天公司有污泥耦合项目大规模投运，预计整个收入会在4000万以上。

➤ 污水治理增长预期强

今年水环境治理新增合同2.94亿 未确认收入在手订单11.83亿元, 主要由市政污水处理和电厂大修改造项目拉动。公司在电力领域深耕多年, 了解电厂水处理系统, 目前2008年最有建成的电厂处于十年大修期间, 水系统有大修需求, 公司在电力市场水处理业绩良好, 拿单能力较强。近年江苏省开始对电厂脱硫废水进行治理, 公司对电厂烟气治理熟悉, 有相应工程经验, 预计在脱硫废水零排放板块有所斩获。

结论:

我们预计公司 2018-2020 年主营收入分别为 7.95 亿、9.36 亿和 11.24 亿元, 归母净利润分别为 1.59 亿、1.71 亿和 1.81 亿元, 对应 EPS 分别为 0.31 元、0.34 元和 0.36 元, 对应 PE 分别为 18 倍、17 倍和 16 倍, 首次覆盖给予公司“推荐”评级。

风险提示:

项目投运滞后; 水处理订单承接不达预期。



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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产合计	1202	1328	1368	1546	1867	营业收入	648	680	795	936	1124		
货币资金	224	102	49	63	160	营业成本	431	471	479	587	741		
应收账款	412	407	475	559	672	营业税金及附加	5	5	6	7	9		
其他应收款	20	21	27	27	27	营业费用	20	18	21	24	29		
预付款项	39	38	39	48	60	管理费用	71	78	91	107	129		
存货	227	234	238	291	368	财务费用	-8	2	24	24	20		
其他流动资产	239	442	442	442	442	资产减值损失	18.06	7.02	7.02	7.02	7.02		
非流动资产合计	519	691	866	869	875	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	4	4	4	4	4	投资净收益	4.43	16.31	0.00	0.00	0.00		
固定资产	103	106	267	423	424	营业利润	115	121	167	180	189		
无形资产	67	66	233	232	230	营业外收入	19.06	22.27	18.57	18.57	18.57		
其他非流动资产	43	44	44	44	44	营业外支出	0.12	0.05	3.60	3.60	3.60		
资产总计	1722	2018	2234	2415	2741	利润总额	134	144	182	195	204		
流动负债合计	543	543	616	636	792	所得税	17	20	15	15	15		
短期借款	43	38	91	0	0	净利润	117	124	167	179	189		
应付账款	372	367	373	458	578	少数股东损益	8	5	7	8	8		
预收款项	91	80	93	110	132	归属母公司净利润	109	118	159	171	181		
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	138	160	220	238	244		
非流动负债合计	36	232	225	225	225	EPS (元)	0.22	0.23	0.31	0.34	0.36		
长期借款	0	190	189	189	189	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
负债合计	579	775	842	861	1017	成长能力							
少数股东权益	34	42	49	57	65	营业收入增长	6.7%	5.0%	16.8%	17.8%	20.1%		
实收资本(或股本)	507	507	507	507	507	营业利润增长	9.7%	5.2%	37.7%	7.5%	5.4%		
资本公积	122	122	122	122	122	归属于母公司净利润	8.1%	8.4%	34.9%	7.5%	5.4%		
未分配利润	430	512	640	779	926	获利能力							
归属母公司股东权	1108	1201	1343	1496	1659	毛利率(%)	33.5%	30.8%	39.8%	37.3%	34.0%		
负债和所有者权益	1722	2018	2234	2415	2741	净利率(%)	18.1%	18.2%	21.0%	19.1%	16.8%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	10.3%	9.9%	12.0%	11.5%	11.0%		
经营活动现金流	7	147	123	159	153	偿债能力							
净利润	117	124	167	179	189	资产负债率(%)	34%	38%	38%	36%	37%		
折旧摊销	12.09	15.19	14.13	19.88	20.52	流动比率							
财务费用	0	2	26	25	23	速动比率							
应收账款减少	-62	6	-68	-84	-112	营运能力							
预收帐款增加	10	-11	13	17	22	总资产周转率	0.40	0.36	0.37	0.40	0.44		
投资活动现金流	-231	-438	-184	-12	-15	应收账款周转率	1	1	1	1	1		
公允价值变动收益	4	21	0	0	0	应付账款周转率	0.62	0.64	0.65	0.71	0.72		
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	4	16	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.23	0.31	0.34	0.36		
筹资活动现金流	28	160	8	-134	-41	每股净现金流(最新)	-0.39	-0.26	-0.10	0.03	0.19		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.19	2.37	2.65	2.95	3.27		
长期借款增加	0	190	-1	0	0	估值比率							
普通股增加	169	0	0	0	0	P/E	46.12	35.40	18.54	17.25	16.36		
资本公积增加	-169	0	0	0	0	P/B	4.54	3.48	2.20	1.98	1.78		
现金净增加额	-196	-131	-53	14	97	EV/EBITDA	35.04	26.99	14.48	12.96	12.23		

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

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。

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。