

2019年02月26日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.01
一年最低/最高价	7.06/13.98
市净率(倍)	2.54
流通A股市值(百万元)	5388.53

基础数据

每股净资产(元)	3.95
资产负债率(%)	73.30
总股本(百万股)	548.99
流通A股(百万股)	538.31

相关研究

1、《国祯环保 (300388): 麦王环境订单再下一城, 再融资为饱满订单释放保驾护航》

2018-12-07

2、《国祯环保 (300388): 业绩增速接近预告上限, 订单+资金有望推动全年业绩超预期》

2018-10-31

3、《国祯环保 (300388): 三季报业绩高增长, 定增有望改善财务结构》 2018-10-15

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2,628	4,010	5,368	7,002
同比 (%)	79.7%	52.6%	33.9%	30.5%
归母净利润 (百万元)	194	293	443	652
同比 (%)	49.6%	50.6%	51.3%	47.4%
每股收益 (元/股)	0.35	0.53	0.81	1.19
P/E (倍)	28.73	19.07	12.60	8.55

投资要点

- 事件:**公司发布2018年度业绩快报,实现营业收入40.10亿元,同比增长52.57%;实现归母净利润2.93亿元,同比增长50.64%;每股收益为0.53元,同比增长47.22%。
- 营收业绩双双快速增长,扣非归母净利润同比大幅提升超80%:**根据公司公告,2018年全年公司实现营业总收入40.10亿元,同比增长52.57%;实现营业利润为3.79亿元,同比增长81.82%;实现利润总额3.79亿元,同比增长57.39%;实现归母净利润2.93亿元,同比增长50.64%,EPS为0.53元/股,同比增长47.22%。根据前期披露的18年业绩预告显示,公司预计18年度的非经常性损益为310万元,则扣非归母净利润为2.89亿元,同比大幅增长83.33%。公司业绩快速增长的主要原因是报告期内公司在手订单及项目稳步推进实施,水环境运营规模不断增长。2018年公司运营服务收入与工程建造服务收入增长明显,相应的公司业绩与效益较去年同期保持了较快增长。
- 资产规模稳步提升,投资回报率处于行业较高水平。**截至2018年底公司总资产为101.71亿元,同比增长25.58%,主要系报告期内在建项目稳步推进与推进、特许经营权增加以及融资规模增加所致。归母所有者权益为22.35亿元,同比增长16.57%,每股净资产为4.07元,同比增加16.95%。投资回报率方面,2018年度公司净资产收益率为14.31%,较上年同期提升2.24个百分点,处于同类可比公司中的较高水平。
- 关注资本金生成能力与模式成熟的重点区域。**环保行业当前两个主要痛点分别是融资和财政支付,随着近期资金面的宽松,融资条件边际改善,选择项目确定性强,支付有保障的公司有望获得超额收益。国祯环保在污水处理布局与黑臭水布局方面处于行业领先水平,污水处理具有现金流支撑,黑臭水十条考核项目具备刚性。未来的市政环保PPP项目将按效付费,公司运营实力雄厚经验丰富,将率先受益于市场格局改善。资本实力方面,公司有运营现金流提供支撑,且具备资产证券化多次发行的经验,未来发展值得期待。
- 盈利预测与投资评级:**考虑到公司在手订单充沛,定向增发后资金提供保障,我们预计公司18-20年归母净利润分别为2.93、4.43、6.52亿, EPS分别为0.53、0.81、1.19元,对应PE分别为19.1、12.6、8.6倍,维持“买入”评级。
- 风险提示:**在手水厂建设进度不达预期、工程项目建设进度不达预期

国祯环保三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,781	3,327	3,893	4,701	营业收入	2,628	4,010	5,368	7,002
现金	1,091	827	847	579	减: 营业成本	1,974	3,038	4,116	5,369
应收账款	781	1,328	1,496	2,188	营业税金及附加	25	38	52	67
存货	372	466	669	811	营业费用	103	120	161	192
其他流动资产	536	707	882	1,123	管理费用	192	211	238	266
非流动资产	5,318	5,852	6,372	6,957	财务费用	148	217	242	261
长期股权投资	134	272	410	548	资产减值损失	53	40	54	70
固定资产	222	514	777	1,074	加: 投资净收益	8	35	35	35
在建工程	366	397	427	468	其他收益	0	0	0	0
无形资产	694	767	856	964	营业利润	209	379	541	812
其他非流动资产	3,903	3,903	3,903	3,903	加: 营业外净收支	32	-1	32	32
资产总计	8,099	9,179	10,266	11,658	利润总额	241	379	573	844
流动负债	2,830	3,577	4,366	5,291	减: 所得税费用	33	65	99	146
短期借款	837	837	837	837	少数股东损益	14	21	31	46
应付账款	1,088	1,259	1,921	2,227	归属母公司净利润	194	293	443	652
其他流动负债	904	1,481	1,608	2,226	EBIT	422	483	681	951
非流动负债	3,050	3,118	2,999	2,825	EBITDA	483	547	771	1,071
长期借款	2,481	2,549	2,430	2,256					
其他非流动负债	569	569	569	569	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	5,880	6,695	7,365	8,115	每股收益(元)	0.35	0.53	0.81	1.19
少数股东权益	302	322	353	399	每股净资产(元)	3.27	3.72	4.42	5.51
归属母公司股东权益	1,917	2,162	2,547	3,144	发行在外股份(百万股)	306	549	549	549
负债和股东权益	8,099	9,179	10,266	11,658	ROIC(%)	6.0%	6.1%	8.1%	10.4%
					ROE(%)	9.4%	12.6%	16.3%	19.7%
					毛利率(%)	24.9%	24.2%	23.3%	23.3%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	7.4%	7.3%	8.2%	9.3%
经营活动现金流	-418	323	884	745	资产负债率(%)	72.6%	72.9%	71.7%	69.6%
投资活动现金流	-440	-562	-576	-670	收入增长率(%)	79.7%	52.6%	33.9%	30.5%
筹资活动现金流	1,267	-25	-288	-343	净利润增长率(%)	49.6%	50.6%	51.3%	47.4%
现金净增加额	402	-265	20	-268	P/E	28.73	19.07	12.60	8.55
折旧和摊销	61	63	90	120	P/B	3.10	2.73	2.30	1.84
资本开支	348	396	382	446	EV/EBITDA	18.54	17.34	12.33	9.14
营运资本变动	-909	-236	113	-299					

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>