

信义山证汇通天下

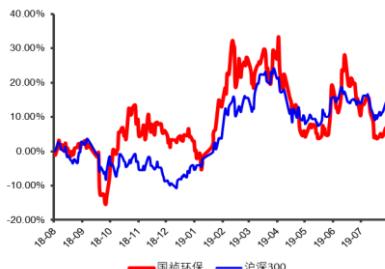
证券研究报告

环保

报告原因：中报点评

2019年8月23日

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月22日

收盘价(元):	8.99
年内最高/最低(元):	11.43/7.98
流通A股/总股本(亿):	5.49/6.70
流通A股市值(亿):	49.39
总市值(亿):	60.26

基础数据：2018年6月30日

基本每股收益	0.28
摊薄每股收益:	0.27
每股净资产(元):	4.06
净资产收益率:	6.58%

《国祯环保(300388.SZ):业绩符合预期，
小城镇环境治理业务发展迅速》

分析师：

张婉姝

执业证书编号：S0760518110002

电话：010-83496305

邮箱：zhangwanshu@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

国祯环保(300388.SZ)

维持评级

运营收入占比提高，引入战投助力后续发展

买入

公司研究/点评报告

事件描述

- 公司发布2019年中期报告，2019H1公司实现营业收入16.86亿元，同比增长6.96%，归属于上市公司股东净利润1.56亿元，同比增长12.10%。

事件点评

- 工业水处理营收显著增长，小城镇环境治理营收同比下降。2019上半年，公司工业废水处理板块实现营收2.15亿元，同比增长71.75%；水环境综合治理服务实现营收11.71亿元，同比增长19.48%；小城镇环境治理综合服务实现营收2.95亿元，同比下降37.25%。
- 运营服务营收继续上升，营收占比稳定提高。公司2019H1实现运营服务收入6.45亿元，同比增长37.97%。运营收入占营收总额的38.26%，同比上升4.12pct，较2018年同比上升8.73pct。
- 二季度营收、净利润同比小幅增长，毛利率较为稳定。公司2019年二季度实现营收9.97亿元，同比增长3.42%，环比增长44.70%；实现净利润1.01亿元，同比增长2.02%。公司二季度毛利率为25.68%，同比上升2.23pct，环比下降0.59pct。
- 毛利率略有提升，财务费用有所提高。1)公司整体毛利率为25.89%，同比上升2.16pct。2019H1，公司三大业务板块中，水环境治理综合服务毛利率为28.42%，同比上升1.17pct；工业废水处理综合服务毛利率为23.34%，同比上升7.21pct；小城镇环境治理综合服务毛利率为16.75%，同比下降1.68pct。2)公司管理费用率(含研发费用)为5.52%，同比下降0.19pct；销售费用率为2.91%，同比下降0.20pct；财务费用率为7%，同比上升1.73pct。3)2019H1公司整体净利率为9.72%，同比上升0.29pct。
- 引入战略投资者，为后续发展奠定良好基础。2019年7月，公司定向增发109,790,001股，引入战略投资者中节能(持股比例8.69%)、长江生态环保集团(持股比例5.22%)和三峡资本控股(持股比例6.40%)。长江生态保护是今年的重点工作之一，公司与以上战投合作，有望借助股东和区位优势，在长江生态环境治理政策的推进下，获取更多的优质订单，实现跨越式发展。

投资建议

- 我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.49\0.69\0.82，对公司8月22日收盘价8.99元，2019-2021年PE分别为18.44\12.97\10.93，维持“买入”评级。

风险提示

- 政策推进不及预期；项目进度不及预期；行业竞争愈发激烈；利润率下降；债务及融资风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,929	3,746	4,766	5,609	营业收入	4,006	4,946	6,150	7,290
现金	772	989	1,230	1,458	营业成本	3,124	3,776	4,700	5,575
应收账款	1,178	1,762	2,220	2,551	营业税金及附加	29	36	44	53
其他应收款	234	407	535	553	销售费用	114	195	220	252
预付账款	204	160	253	346	管理费用	139	267	273	323
存货	582	693	875	1,033	财务费用	191	228	293	343
其他流动资产	(42)	(264)	(348)	(332)	资产减值损失	65	65	65	65
非流动资产	7,216	8,407	9,660	10,70	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	145	145	145	145	投资净收益	19	19	15	17
固定资产	225	210	196	182	营业利润	368	398	571	697
无形资产	737	688	642	600	营业外收入	0	27	27	18
其他非流动资	6,109	7,363	8,677	9,778	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	10,145	12,153	14,426	16,31	利润总额	368	424	597	714
流动负债	4,084	5,817	7,699	9,111	所得税	57	64	90	107
短期借款	1,074	2,415	3,753	4,496	净利润	311	360	508	607
应付账款	1,850	1,999	2,488	2,952	少数股东损益	30	34	43	55
其他流动负债	1,161	1,403	1,458	1,663	归属母公司净利润	281	327	465	551
非流动负债	3,495	3,456	3,412	3,370	EBITDA	641	690	924	1,097
长期借款	2,482	2,482	2,482	2,482	EPS (元)	0.42	0.49	0.69	0.82
其他非流动负	1,013	974	930	888					
负债合计	7,579	9,273	11,112	12,48					
少数股东权益	343	377	420	476					
股本	549	670	670	670					
资本公积	571	570	571	571					
留存收益	989	1,263	1,653	2,116					
归属母公司股东权	2,222	2,503	2,894	3,357					
负债和股东权益	10,145	12,153	14,426	16,31					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(61)	(414)	(298)	179	成长能力				
净利润	311	327	465	551	营业收入	52.44	23.45	24.35	18.54
折旧摊销	87	63	60	57	营业利润	76.62	7.99%	43.57	22.00
财务费用	196	228	293	343	归属于母公司净利	44.61	16.39	42.13	18.69
投资损失	(19)	(19)	(15)	(17)	获利能力				
营运资金变动	(1,918)	(1,111)	(1,209)	(875)	毛利率(%)	22.03	23.65	23.59	23.53
其他经营现金	1,282	99	108	121	净利率(%)	7.01%	6.61%	7.55%	7.56%
投资活动现金流	(751)	(282)	(385)	(183)	ROE(%)	12.11	12.51	15.32	15.83
资本支出	0	(400)	(400)	(200)	ROIC(%)	40.64	39.26	23.72	22.07
长期投资	(11)	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金	(739)	118	15	17	资产负债率(%)	74.71	76.30	77.03	76.51
筹资活动现金流	314	1,192	989	296	净负债比率(%)	51.61	74.76	68.00	65.46
短期借款	236	1,341	1,338	744	流动比率	0.72	0.64	0.62	0.62
长期借款	472	0	0	0	速动比率	0.57	0.52	0.51	0.50
普通股增加	243	121	0	0	营运能力				
资本公积增加	(238)	(1)	1	(0)	总资产周转率	0.44	0.44	0.46	0.47
其他筹资现金	(400)	(270)	(349)	(447)	应收账款周转率	4.65	4.30	4.05	3.96
现金净增加额	(498)	496	306	293	应付账款周转率	2.73	2.57	2.74	2.68

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

邮编：030002

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

邮编：100032

电话：010-83496336

