

谨慎推荐（维持）

业绩稳增长，定增引入国企战投助发展

风险评级：中风险

国祯环保（300388）2019年中报点评

2019年8月26日

投资要点：

黄秀瑜

SAC执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

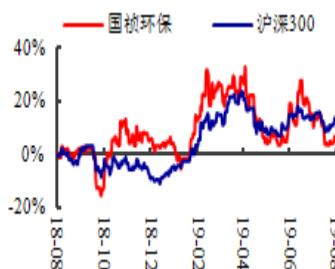
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

## 主要数据

2019年8月23日

收盘价(元)	8.99
总市值(亿元)	60.26
总股本(亿股)	6.70
流通股本(亿股)	5.49
ROE (TTM)	12.56%
12月最高价(元)	11.30
12月最低价(元)	6.98

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 相关报告

**事件：**国祯环保（300388）发布2019年半年报，实现营业收入16.86亿元，同比增长6.96%；归母净利润1.56亿元，同比增长12.1%；扣非后净利润1.53亿元，同比增长11.17%。

## 点评：

- **城市水环境治理和工业废水处理业绩增长。**公司上半年实现营收16.8亿元，按主营业务分，城市水环境治理、村镇水环境治理、工业废水处理分别贡献收入11.71亿元、2.95亿元、2.15亿元，其中城市水环境治理收入同比增长19.48%，工业废水处理收入增长71.75%，而村镇水环境治理收入下降37.25%。上半年毛利率25.89%，同比上升2.16个百分点；期间费用率15.42%，同比上升1.27个百分点，主要系由于融资规模增加，利息支出增加导致财务费用同比增长41.52%。经营性现金流净额为-7.1亿元，同比下降277.79%，主要是合肥小仓库PPP项目等特许经营权项目支出同比明显增加；不含特许经营权支出后经营性现金流为5.7亿元，同比增长204%。截至上半年末资产负债率上升至79%。

- **运营业务稳增长，占比上升。**目前公司在全国拥有百余座污水处理厂，处理规模524万吨/日，拥有管网运营规模5597公里/年。其中在建规模139万吨/日，已投入运营规模385万吨/日。按业务模式分，上半年水务运营、环境工程EPC、污水处理设备销售分别贡献收入6.45亿元、9.63亿元、0.72亿元，其中运营业务收入同比增长20%，工程建设业务基本持平，设备销售同比下降14%。运营业务收入占营业总收入的38.41%，比重较上年同期上升4.26个百分点，毛利率37.97%，同比略下降0.67个百分点。

- **订单充足为业绩增长奠基础。**上半年公司新增工程类订单18.51亿元，期末在手订单50.08亿元；新增运营类订单4.79亿元，处于施工期未完成投资额的特许经营类订单52.76亿元，处于运营期订单6.45亿元。

- **定增落地，引入战投三峡集团和中节能。**2019年7月公司定向增发1.1亿股顺利落地，募集资金9.42亿元，此次定增引入了战略投资者三峡集团和中节能。其中中节能获配占比53%，成为公司第三大股东，三峡集团旗下长江生态环保集团和三峡资本分别获配32%和15%。近两年公司持续引入国资战略股东，在项目资源、资金支持方面有望获得帮助。

- **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计2019-2021年EPS分别为0.48元、0.60元、0.72元，对应PE分别为19倍、15倍、12倍，维持“谨慎推荐”评级。

- **风险提示。**订单拓展低于预期、项目推进低于预期、回款风险或资金紧张、商誉减值计提风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	<b>4006.38</b>	<b>4297.03</b>	<b>4984.42</b>	<b>5652.60</b>
营业总成本	<b>3724.41</b>	<b>3963.18</b>	<b>4552.75</b>	<b>5115.84</b>
营业成本	3123.72	3287.95	3837.59	4358.95
营业税金及附加	28.87	30.08	32.40	33.92
销售费用	114.16	120.32	124.61	130.01
管理费用	139.32	146.10	159.50	169.58
研发费用	61.79	64.46	64.80	67.83
财务费用	191.49	249.83	259.09	270.77
资产减值损失	65.05	64.46	74.77	84.79
其他经营收益	<b>86.42</b>	<b>86.08</b>	<b>88.18</b>	<b>90.50</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	19.16	21.08	23.18	25.50
营业利润	<b>368.39</b>	<b>419.93</b>	<b>519.85</b>	<b>627.26</b>
加 营业外收入	0.23	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	0.86	0.00	0.00	0.00
利润总额	<b>367.76</b>	<b>419.93</b>	<b>519.85</b>	<b>627.26</b>
减 所得税	57.02	62.99	77.98	94.09
净利润	<b>310.74</b>	<b>356.94</b>	<b>441.87</b>	<b>533.17</b>
减 少数股东损益	29.94	33.59	41.59	50.18
归母公司所有者的净利润	<b>280.80</b>	<b>323.34</b>	<b>400.28</b>	<b>482.99</b>
基本每股收益(元)	<b>0.42</b>	<b>0.48</b>	<b>0.60</b>	<b>0.72</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**  
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼  
邮政编码：523000  
电话：(0769) 22119430  
传真：(0769) 22119430  
网址：www.dgzq.com.cn