

# 三峡集团拟控股公司，未来将深度参与长江大保护工作

——事件点评

公司点评

邱懿峰(分析师)

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

## ● 事件: 控股股东国祯集团拟将 15%公司股份协议转让给三峡集团

2019年9月19日晚公司公告: 国祯集团拟将其持有的国祯环保15%的股份协议转让给长江环保集团以及三峡资本, 转让价格为人民币12.70元/股, 总金额为12.77亿元。此前长江环保集团及三峡资本共持有公司11.64%股权, 由于长江环保集团和三峡资本实际控制人均为三峡集团, 本次股份转让完成后, 三峡集团将控制公司26.63%的股权, 成为上市公司实际上的第一大股东。

## ● 长江大保护战略地位显著

2018年4月, 习近平总书记在深入推动长江经济带发展座谈会上指出, 实施长江经济带发展战略要加大力度, 把修复长江生态环境摆在压倒性位置。生态环境部、国家发改委联合印发《长江保护修复攻坚战行动计划》, 要求到2020年底长江流域水质优良的国控断面比例达到85%以上, 劣于V类低于2%; 长江经济带地级及以上城市建成区黑臭水体消除比例达90%以上, 地级及以上城市集中式饮用水水源水质优良比例高于97%。

## ● 股东将支持公司参与共抓长江大保护工作, 未来增长可期

三峡集团控股之后, 将与公司在长江大保护工作中深度合作, 发挥自身优势。而且长江环保集团将支持公司积极参与共抓长江大保护工作, 同等条件下优先将公司纳入长江大保护联合体单位成员中, 优先支持公司在长江环保集团主导的长江大保护项目中开展智慧水务、管网检测及修复等运维服务, 未来三年内每年承担不低于长江环保集团主导的新增项目中30%的运维服务保障职能, 为公司将来业绩增长提供了保障。

## ● 央企拟控股公司, 深度参与长江大保护工作, 因此调高公司评级

此次三峡集团成为实际上的第一大股东之后, 将发挥各自优势, 提升合作层次, 在推动共抓长江大保护工作上真正建立全面战略合作伙伴关系。看好公司未来发展, 深度合作带来更多项目储备以及业绩增长, 因此我们调整公司2019-2021年EPS分别为0.55(+0.01)、0.73(+0.06)和0.96(+0.15)元, 当前股价对应PE分别为17.5、13.2和10.1倍, 上调至“强烈推荐”评级。

## ● 风险提示: 项目进展不顺利、融资环境恶化

### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,628	4,006	4,535	5,695	7,182
增长率(%)	79.7	52.4	13.2	25.6	26.1
净利润(百万元)	194	281	369	490	639
增长率(%)	49.6	44.6	31.3	32.8	30.6
毛利率(%)	24.9	22.0	21.1	21.3	21.5
净利率(%)	7.4	7.0	8.1	8.6	8.9
ROE(%)	9.4	12.1	14.0	16.1	17.7
EPS(摊薄/元)	0.29	0.42	0.55	0.73	0.96
P/E(倍)	33.3	23.0	17.5	13.2	10.1
P/B(倍)	3.6	3.1	2.7	2.3	1.9

## 强烈推荐(调高评级)

市场数据 时间 2019.09.19

收盘价(元):	9.7
一年最低/最高(元):	7.06/11.57
总股本(亿股):	6.69
总市值(亿元):	64.9
流通股本(亿股):	5.49
流通市值(亿元):	53.29
近3月换手率:	50.83%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	3.91	2.13	-6.97
绝对	9.29	8.74	12.62

### 相关报告

《工业废水增长明显, 引入战投期待未来发展》2019-08-24

《扣非净利润同比增长75.31%, 定增过会保障项目落地》2019-04-26

《业绩符合预期, 工业水业务有望触底反弹》2019-01-24

《季报业绩增速亮眼, 充沛订单是未来业绩有力支撑》2018-10-25

《季报业绩预增翻倍, 拟定增10亿元用于污水处理厂PPP项目》2018-10-11

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>2781</b>	<b>2929</b>	<b>2781</b>	<b>4140</b>	<b>3727</b>	<b>营业收入</b>	<b>2628</b>	<b>4006</b>	<b>4535</b>	<b>5695</b>	<b>7182</b>
现金	1091	772	787	1466	1071	营业成本	1974	3124	3578	4482	5640
应收票据及应收账款合计	816	969	816	969	816	营业税金及附加	25	29	33	41	52
其他应收款	317	234	389	394	594	营业费用	103	114	129	162	205
预付账款	74	204	111	285	214	管理费用	192	139	158	198	250
存货	372	582	511	859	865	研发费用	0	62	70	88	111
其他流动资产	111	167	167	167	167	财务费用	148	191	97	76	57
<b>非流动资产</b>	<b>5318</b>	<b>7216</b>	<b>7532</b>	<b>8042</b>	<b>8623</b>	资产减值损失	53	65	74	92	117
长期投资	134	145	215	262	321	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	222	225	521	885	1255	其他收益	66	67	67	67	67
无形资产	694	737	723	715	718	投资净收益	8	19	19	19	19
其他非流动资产	4269	6109	6073	6179	6329	<b>营业利润</b>	<b>209</b>	<b>368</b>	<b>484</b>	<b>642</b>	<b>838</b>
<b>资产总计</b>	<b>8099</b>	<b>10145</b>	<b>10313</b>	<b>12182</b>	<b>12350</b>	营业外收入	34	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>2830</b>	<b>4084</b>	<b>3915</b>	<b>5640</b>	<b>5588</b>	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	837	1074	1074	1074	1074	<b>利润总额</b>	<b>241</b>	<b>368</b>	<b>483</b>	<b>641</b>	<b>837</b>
应付票据及应付账款合计	1161	2198	1649	3170	2895	所得税	33	57	75	99	130
其他流动负债	831	813	1192	1396	1619	<b>净利润</b>	<b>208</b>	<b>311</b>	<b>408</b>	<b>542</b>	<b>708</b>
<b>非流动负债</b>	<b>3050</b>	<b>3495</b>	<b>3368</b>	<b>3050</b>	<b>2641</b>	少数股东损益	14	30	39	52	68
长期借款	2481	2975	2775	2476	2079	<b>归属母公司净利润</b>	<b>194</b>	<b>281</b>	<b>369</b>	<b>490</b>	<b>639</b>
其他非流动负债	569	520	593	573	562	EBITDA	455	659	699	884	1120
<b>负债合计</b>	<b>5880</b>	<b>7579</b>	<b>7283</b>	<b>8690</b>	<b>8229</b>	EPS(元)	0.29	0.42	0.55	0.73	0.96
少数股东权益	302	343	383	435	503	<b>主要财务比率</b>					
股本	306	549	669	669	669	<b>成长能力</b>					
资本公积	809	571	571	571	571	营业收入(%)	79.7	52.4	13.2	25.6	26.1
留存收益	754	989	1303	1720	2264	营业利润(%)	59.6	76.6	31.2	32.8	30.6
归属母公司股东权益	1917	2222	2647	3057	3618	归属于母公司净利润(%)	49.6	44.6	31.3	32.8	30.6
<b>负债和股东权益</b>	<b>8099</b>	<b>10145</b>	<b>10313</b>	<b>12182</b>	<b>12350</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	24.9	22.0	21.1	21.3	21.5
						净利率(%)	7.4	7.0	8.1	8.6	8.9
						ROE(%)	9.4	12.1	14.0	16.1	17.7
						ROIC(%)	7.0	8.1	7.9	10.7	12.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	72.6	74.7	70.6	71.3	66.6
						净负债比率(%)	138.6	154.4	141.8	95.7	82.8
						流动比率	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
						速动比率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
						应收账款周转率	3.6	4.5	4.5	4.5	4.5
						应付账款周转率	2.4	1.9	1.9	1.9	1.9
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.29	0.42	0.55	0.73	0.96
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	1.79	0.42	2.53	1.22
						每股净资产(最新摊薄)	2.69	3.14	3.60	4.21	5.05
						<b>估值比率</b>					
						P/E	33.3	23.0	17.5	13.2	10.1
						P/B	3.6	3.1	2.7	2.3	1.9
						EV/EBITDA	21.6	16.3	15.7	11.4	9.2

  

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-418</b>	<b>-61</b>	<b>279</b>	<b>1695</b>	<b>815</b>
净利润	208	311	408	542	708
折旧摊销	61	87	105	150	204
财务费用	148	191	97	76	57
投资损失	-8	-19	-19	-19	-19
营运资金变动	-909	-716	-312	947	-134
其他经营现金流	83	84	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-440</b>	<b>-751</b>	<b>-402</b>	<b>-640</b>	<b>-765</b>
资本支出	348	633	246	463	522
长期投资	-104	-69	-70	-53	-59
其他投资现金流	-196	-186	-226	-230	-302
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1267</b>	<b>314</b>	<b>137</b>	<b>-375</b>	<b>-446</b>
短期借款	274	236	0	0	0
长期借款	1007	494	-200	-299	-398
普通股增加	-0	243	120	0	0
资本公积增加	42	-238	0	0	0
其他筹资现金流	-56	-422	217	-76	-48
<b>现金净增加额</b>	<b>402</b>	<b>-504</b>	<b>15</b>	<b>680</b>	<b>-396</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**邱懿峰**，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>