

**公司点评**
**国祯环保 (300388)**
**公用事业 | 水务**
**控股股东拟高溢价转让股权，或彰显投资价值**

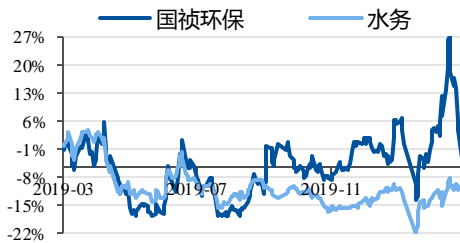
2020年03月16日

**评级 谨慎推荐**

评级变动 维持

**合理区间 11.0-12.7 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	10.37
52 周价格区间 (元)	8.60-13.96
总市值 (百万)	6953.99
流通市值 (百万)	5698.19
总股本 (万股)	67058.70
流通股 (万股)	54948.77

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
国祯环保	6.32	3.16	3.12
水务	4.97	3.63	-9.81

**黄红卫**
**分析师**

 执业证书编号: S0530519010001  
 huanghw@cfzq.com

0731-89955704

**相关报告**

- 《国祯环保：国祯环保 (300388) 公司点评：在建项目陆续投产，驱动业绩较快增长》 2020-01-22
- 《国祯环保：国祯环保 (300388) 公司点评：运营服务业绩稳定增长，工程建设营收增速放缓》 2019-08-26
- 《国祯环保：国祯环保 (300388) 公司点评：业绩持续较快增长，符合市场预期》 2019-04-29

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	2628.09	4006.38	4161.03	4847.60	5308.12
净利润 (百万元)	194.17	280.80	329.93	370.29	411.50
每股收益 (元)	0.29	0.42	0.49	0.55	0.61
每股净资产 (元)	2.86	3.31	3.70	4.13	4.60
P/E	39.02	26.99	22.97	20.46	18.41
P/B	3.95	3.41	3.05	2.74	2.46

资料来源：贝格数据，财信证券

**投资要点：**

- **事件：**国祯环保发布《关于控股股东转让股权公告》：1) 此前控股股东国祯集团与“长江环保集团、三峡资本”签署《股份转让协议》因无法生效而终止；2) 国祯集团拟向中国节能环保集团转让 1.01 亿股。
- **转让 15% 股权的溢价率高达 32.10%，彰显潜在投资价值：**2019 年 7 月，公司定增引入了战略投资者三峡集团和中节能等两家央企。2019 年 9 月再次公告，国祯集团拟将其持有的国祯环保 15% 的股份转让给三峡集团旗下的长江生态环保集团有限公司、三峡资本控股有限责任公司，转让价为 12.70 元/股。2020 年 3 月 14 日，公司公告：1) 此前控股股东国祯集团与“长江环保集团、三峡资本”签署的《股份转让协议》因无法生效而终止；2) 国祯集团拟向中国节能环保集团有限公司转让 1.01 亿股 (15% 股份)，转让价为 14.6636 元/股 (较 3 月 13 日收盘价溢价 11.10 元/股溢价 32.10%，较前次协议转让价 12.70 元/股溢价 15.46%)，转让总价款为 14.75 亿元，彰显公司潜在投资价值。
- **中节能及一致行动人的表决权将达 29.95%：**转让前，中国节能环保集团全资子公司中节能资本控股持有 8.69% 股本。本次股份转让后，中节能及一致行动人合计持股将达 23.69%。同时，国祯集团将其持有的国祯环保 0.42 亿股 (6.26% 股份) 对应的表决权委托给中节能行使，也即中节能拥有的表决权比例将达 29.95%。李炜和国祯集团共同连带承诺，国祯环保在 2020 年度的净利润不低于 3.5 亿元。
- **中节能旗下水务资产较多，存在资产注入预期：**2019 年 H1，中节能集团旗下的环保水务业务实现营收 13.28 亿元，实现毛利润 4.19 亿元。转让完成后，后续中节能集团可能存在向国祯环保注入优质水务资产、参与国祯环保定向增发或委托国祯环保运营其优质水务资产的预期。
- **投资建议：**预计 2019-2021 年分别实现净利润 3.30/3.70/4.12 亿，EPS 分别为 0.49/0.55/0.61 元，PE 分别为 23.0/20.5/18.4 倍。当前申万水务指数平均市盈率在 20 倍，考虑到公司质地较优，给予 2020 年底 20-23 倍 PE 估值，合理区间在 11.0 元-12.7 元，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**工程建设业务下滑；融资成本上升；资金链紧张风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438