公司点评

兴蓉环境（000598）

公用事业 | 水务

水务板块增长稳健，环保业务表现亮眼

2020 年 04 月 01 日

评级 推荐

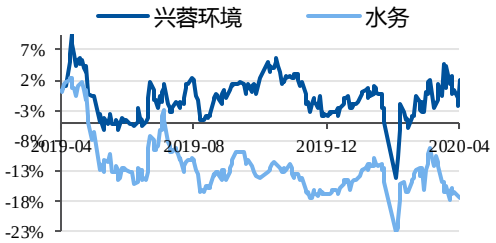
评级变动 维持

合理区间 **4.80-5.60 元**

交易数据

当前价格（元）	4.77
52 周价格区间（元）	3.98-5.26
总市值（百万）	14244.26
流通市值（百万）	14244.26
总股本（万股）	298621.86
流通股（万股）	298621.86

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
兴蓉环境	1.92	3.02	4.08
水务	-1.51	-4.2	-17.6

黄红卫 分析师

执业证书编号：S0530519010001

huanghw@cfzq.com

0731-89955704

相关报告

1 《兴蓉环境：兴蓉环境（000598）公司点评：业绩稳定增长，盈利能力提升》 2020-03-04

2 《兴蓉环境：兴蓉环境公司点评：获三峡集团举牌，期待协同效应释放》 2020-02-25

3 《兴蓉环境：兴蓉环境（000598）公司点评：2019 年 Q1 业绩符合预期，现金流状况优异》 2019-04-29

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	4159.65	4838.02	5287.96	5748.01	6236.60
净利润（百万元）	988.03	1081.30	1201.83	1329.47	1443.61
每股收益（元）	0.33	0.36	0.40	0.45	0.48
每股净资产（元）	3.50	3.77	4.13	4.52	4.96
P/E	14.42	13.17	11.85	10.71	9.87
P/B	1.36	1.27	1.16	1.06	0.96

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- **事件：**兴蓉环境公告《2019 年年度报告》，2019 年实现营收 48.38 亿元（同比+16.31%），实现归母净利润 10.81 亿元（同比+9.44%）。
- **水务板块增长稳健，环保业务表现亮眼：**2019 年实现营收 48.38 亿元（同比+16.31%），分业务而言：1）自来水供应营收 27.88 亿元（同比+15.16%），毛利率 40.40%（同比-3.49pct），自来水售水量同比增长 8.51%；2）污水处理服务营收 13.19 亿元（同比+11.51%），毛利率 38.69%（同比+0.59pct），污水处理量同比增长 3.55%；3）环保行业营收 5.48 亿元（同比+26.12%），毛利率 33.87%（同比+1.60pct），系成都隆丰环保发电厂项目及成都市固体废弃物卫生处置场渗滤液处理扩容（三期）工程项目顺利投运，垃圾焚烧发电量同比增长 48.47%，日常垃圾渗滤液处理量同比增长 23.53%；4）其他业务营收 1.83 亿元（同比+50.69%）。2019 年实现归母净利润 10.81 亿元（同比+9.44%），加权 ROE 为 10.02%（同比+0.18%pct），盈利能力略有提升。
- **环保项目产能尚有较大释放空间：**2019 年公司售水总量为 88875 万吨、污水处理总量为 98840 万吨、中水售水总量为 8438 万吨、垃圾焚烧发电量为 46732 万度、垃圾渗滤液处理量为 84 万吨、污泥处理总量为 14.06 万吨。目前公司运营及在建的供水项目规模逾 330 万吨/日、污水处理项目规模逾 350 万吨/日、中水利用项目规模为 85 万吨/日、垃圾焚烧发电项目规模为 6900 吨/日、垃圾渗滤液处理项目规模为 5630 吨/日、污泥处置项目规模为 1080 吨/日。如假设上述项目全年运营 330 天，垃圾焚烧发电为 300 度/吨，估算供水、污水处理、中水利用、垃圾焚烧发电、垃圾渗滤液、污泥处置等项目的产能释放率分别约为 82%、86%、30%、68%、45%、39%，环保项目产能有较大释放空间。
- **投资建议：**预计公司 2020-2022 年净利润分别为 12.02/13.29/14.44 亿元，EPS 分别为 0.40/0.45/0.48 元。对应 PE 分别为 11.85/10.71/9.87X。考虑水务行业 PE 在 12-14X 之间，给予公司 2020 年 12X-14X 估值，股价合理估值区间为 4.80-5.60 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**长江大保护市场不及预期；国内外的新冠疫情失控风险。

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
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