

运营占比提升，中节能控股未来可期

——2019 年报及 2020 年一季报点评

核心观点：

一、事件

国祯环保发布 2019 年年报：2019 年实现营业收入 41.70 亿元，同比增长 4.08%；扣非归母净利润 3.13 亿元，同比增长 13.22%；2020 年一季报：2020 年一季度实现营业收入 6.51 亿元，同比下降 5.54%；扣非归母净利润 0.46 亿元，同比下降 21.69%。

二、我们的分析与判断

（一）优质的运营资产是公司稳定的收入来源。

2019 年公司毛利率为 24.89%，较去年同期增加 2.86pct，主要是由于运营类业务占比提升，报告期运营板块形成收入 13.75 亿元，占公司主营业务收入的 33.09%。截止 2019 年末，公司水务运营业务已覆盖全国 14 个省，共计拥有污水处理规模 561 万吨/日，管网运营规模 4819 公里/年。控股子公司麦王环境通过 BOO 和托管运营等方式，共运营 6 座工业水处理运营厂和 1 个煤化工园区，工业水总运营规模近 20 万吨/天。此外，报告期内公司已公告新增项目 127 个，其中工程类订单 107 个，投资运营类订单 20 个。充足的在手订单也是公司未来业绩增长的保障。

（二）领先的工业水处理技术有望帮助公司扩大市场份额

公司控股子公司麦王环境国内工业领域一流的技术导向型环保能源综合服务商，拥有高盐废水资源化整体解决方案、难降解废水提标处理整体解决方案、工业废水深度回用整体解决方案等多种工业废水处理技术。目前，我国已出台 10 多项工业废水处理行业相关标准、30 多项水污染物排放国家环境标准、20 多项水污染物排放地方环境标准用于规范指标行业发展。利好政策加码、行业需求释放，工业废水治理逐渐受到重视。公司有望凭借其在工业水处理领域的技术优势进一步扩大市场份额。

（三）携手中节能打造一流节能环保产业集团

2020 年 3 月，公司公告控股股东国祯集团将以 14.66 元/股的价格转让 15% 股权，并将 6.26% 的表决权委托给中节能行使。交易完成后中节能将成为公司控股股东，国资委成为公司新的实控人。中节能是我国唯一一家主业为节能减排、环境保护的央企，是我国节能环保领域最大的科技型服务型产业集团。国祯环保可以依靠自身技术实力和运营经验，借助中节能在订单获取和融资渠道的优势，打造国内一流节能环保产业集团。

国祯环保 (300388.SZ)

推荐 首次评级

分析师

周然

☎：(8610) 66568494

✉：zhouan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020001

特此鸣谢

严明

☎：010-86359368

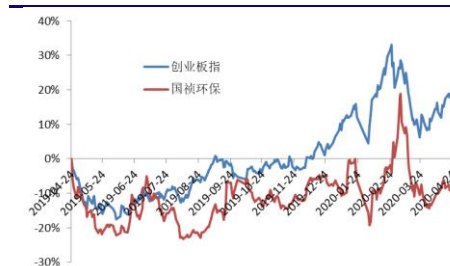
✉：yanming_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2020-04-24

A 股收盘价(元)	10.25
A 股一年内最高价(元)	13.96
A 股一年内最低价(元)	8.60
上证综指	2003.75
市盈率	22.13
总股本(万股)	67,950.74
实际流通 A 股(万股)	56,197.58
限售的流通 A 股(万股)	11,753.16
流通 A 股市值(亿元)	57.60

相对上证综指表现图 2020-04-24



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

三、投资建议

公司是市政污水处理领域较早提供“一站式六维服务”的专业公司。中节能控股后，公司将依靠自身技术实力和运营经验，借助中节能在订单获取和融资渠道的优势，打造国内一流节能环保产业集团。受新冠疫情影响，公司2020年一季度项目推进速度有所放缓。随着国内疫情逐步得到控制，行业复工复产持续推进，公司业绩有望快速恢复。我们预计公司2020、2021年归属于上市公司股东的净利润分别为3.89/4.67亿元，同比增长19.38%/19.79%，对应EPS分别为0.57/0.69元/股，对应PE分别为17.98x/14.86x，首次评级给予推荐。

四、风险提示

治理需求不及预期的风险；政策力度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；项目推进速度不及预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力等公用事业兼新能源行业证券分析师。 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接受任何形式的补偿。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。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinaStock.com.cn