

金科环境（688466）

2023 年报&2024 一季报点评：在手订单稳步增长，期待工业再生水需求+新水岛应用加速买入（维持）

2024 年 05 月 05 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	670.89	572.75	723.85	953.79	1,239.76
同比（%）	19.91	(14.63)	26.38	31.77	29.98
归母净利润（百万元）	76.79	70.77	93.53	124.62	162.42
同比（%）	23.25	(7.83)	32.16	33.23	30.34
EPS-最新摊薄（元/股）	0.62	0.57	0.76	1.01	1.32
P/E（现价&最新摊薄）	20.49	22.23	16.82	12.63	9.69

投资要点

- **2023 年水处理技术解决方案项目放缓，中长期业务收入稳步增长，在手订单同增 27%至 7.36 亿元。**2023 年公司营收 5.73 亿元（同比-14.63%，下同），归母净利润 0.71 亿元（-7.83%），销售毛利率 39.14%（+5.03pct），销售净利率 12.78%（+1.42pct），经营性现金流净额 1.10 亿元（+30.19%），截至 2023 年底在手订单 7.36 亿元（+27.46%）。1) 按业务类型：①**水处理技术解决方案**：营收 3.78 亿元（-24.36%），占总收入 66.05%，毛利率 41.24%（+6.10pct）。②**中长期业务**：营收 1.94 亿元（+13.74%），占总收入 33.85%，其中**污水资源化产品生产与销售**营收 1.07 亿元（+11.99%），毛利率 33.51%（+6.56pct），主要系子公司原平中荷水务收到客户差额水费 980 万元；**运维技术服务**营收 0.86 亿元（+15.98%），毛利率 36.53%（+0.12pct），主要系项目结算水量增加所致。2) 按服务行业：To B 业务收入 3.11 亿元，占总收入 54.36%；To G 业务收入 2.61 亿元，占总收入 45.54%。3) 按服务领域：污水资源化收入 4.69 亿元，高品质饮用水收入 1.03 亿元。
- **2024Q1 营收同增 26%至 1.10 亿元，归母净利润同增 16%至 0.09 亿元。**2024Q1 销售毛利率 34.79%（+2.19pct），销售净利率 9.51%（+0.17pct）。1) 按业务类型：①**水处理技术解决方案**：收入 0.51 亿元（+9.22%），占总收入 45.74%。②**中长期业务**：营收 0.60 亿元（+44.58%），占总收入 54.26%，主要系下属运营水厂水处理能力提升同时新水厂投运。2) 按服务行业：To B 业务收入 0.35 亿元，占总收入 31.31%；To G 业务收入 0.76 亿元，占总收入 68.69%。2024Q1 新增水处理技术解决方案均为 To G 业务。3) 按服务领域：污水资源化收入 0.71 亿元，饮用水深度处理收入 0.40 亿元。
- **截至 2024Q1 在手订单同增 15.76%至 6.88 亿元，B 端订单增长强劲。**1) 按业务类型分类：水处理技术解决方案/污水资源化产品/运维技术服务在手订单 2.77/2.30/1.80 亿元，分别同比-11.45%/+27.54%/+79.69%；2) 按服务行业分类：ToB、ToG 业务在手订单分别为 3.42 亿元（+20.98%）、3.46 亿元（+11.03%）；3) 按业务领域分类：污水资源化、高品质饮用水在手订单 5.82 亿元（+40.25%）、1.05 亿元（-41.10%）。
- **水资源化专家，发布新水岛&深耕再生水蓝海。**公司深耕水深度处理及资源化，数字化&产品化应用升级，发布“新水岛”产品，占地仅为传统水厂的 1/6，可实现 1 个月内交付，智慧生产，无人值守，全成本低，适用于工业场景，首个项目落地后有望快速渗透。取水&排污约束叠加降本驱动，PCB、光伏等新兴产业以及高耗水、高污染民生产业再生水需求迫切。公司深入挖掘再生水潜力市场，2023 年，锡东工业污水处理项目、宁夏中卫工业园区水循环综合利用项目、唐山市南堡污水处理厂委托运营项目、江苏常州江边五期及污水资源化利用工程等多个资源化标志性项目落地。
- **盈利预测与投资评级：**污水资源化专家，新水岛产品加速工业再生水市场释放，考虑 G 端订单放缓及 B 端订单落地周期等因素，我们将 2024-2025 年归母净利润从 1.54/2.07 亿元调降至 0.94/1.25 亿元，预计 2026 年归母净利润为 1.62 亿元，对应 17/13/10 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策进展不及预期，项目进展不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.78
一年最低/最高价	9.32/22.00
市净率(倍)	1.37
流通 A 股市值(百万元)	1,573.46
总市值(百万元)	1,573.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.36
资产负债率(% ,LF)	43.66
总股本(百万股)	123.12
流通 A 股(百万股)	123.12

相关研究

《金科环境(688466)：2023 年三季报点评：2023Q3 业绩高增 697%，期待新水岛应用加速》

2023-10-29

《金科环境(688466)：2023 年中报点评：业绩同增 28%，发布新水岛加速市场释放》

2023-08-27

金科环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,270	1,358	1,474	1,775	营业总收入	573	724	954	1,240
货币资金及交易性金融资产	501	386	357	546	营业成本(含金融类)	349	465	616	803
经营性应收款项	345	335	396	424	税金及附加	5	6	8	11
存货	72	89	90	123	销售费用	20	25	33	43
合同资产	243	434	525	558	管理费用	68	77	102	133
其他流动资产	108	114	107	123	研发费用	25	25	33	43
非流动资产	851	1,071	1,270	1,433	财务费用	5	7	9	9
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	5	6	6
固定资产及使用权资产	130	182	224	259	投资净收益	2	2	3	3
在建工程	23	16	13	12	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	641	816	976	1,106	减值损失	(20)	(15)	(14)	(13)
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	87	110	147	193
其他非流动资产	46	46	46	46	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	2,121	2,429	2,745	3,208	利润总额	84	110	147	193
流动负债	599	802	978	1,273	减:所得税	11	14	18	24
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	21	21	21	净利润	73	96	128	168
经营性应付款项	404	582	725	979	减:少数股东损益	2	3	4	6
合同负债	26	35	46	60	归属母公司净利润	71	94	125	162
其他流动负债	148	164	185	213	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.76	1.01	1.32
非流动负债	330	340	350	350	EBIT	97	141	176	220
长期借款	292	302	312	312	EBITDA	135	181	218	268
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.14	35.81	35.42	35.22
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	12.36	12.92	13.07	13.10
其他非流动负债	31	31	31	31	收入增长率(%)	(14.63)	26.38	31.77	29.98
负债合计	929	1,141	1,328	1,623	归母净利润增长率(%)	(7.83)	32.16	33.23	30.34
归属母公司股东权益	1,144	1,237	1,362	1,524					
少数股东权益	48	51	54	60					
所有者权益合计	1,191	1,288	1,416	1,585					
负债和股东权益	2,121	2,429	2,745	3,208					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	110	146	211	410	每股净资产(元)	9.29	10.05	11.06	12.38
投资活动现金流	(275)	(259)	(238)	(208)	最新发行在外股份 (百万股)	123	123	123	123
筹资活动现金流	193	(2)	(3)	(13)	ROIC(%)	6.16	7.86	9.13	10.46
现金净增加额	27	(115)	(29)	189	ROE-摊薄(%)	6.19	7.56	9.15	10.66
折旧和摊销	38	40	42	48	资产负债率(%)	43.82	46.99	48.39	50.60
资本开支	(276)	(261)	(241)	(211)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.23	16.82	12.63	9.69
营运资本变动	(24)	(16)	17	171	P/B (现价)	1.38	1.27	1.16	1.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>