

金科环境 (688466)

2024 年中报点评：在手订单同增 46% 期待执行加速，积极构建新水岛销售网络

买入 (维持)

2024 年 08 月 25 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

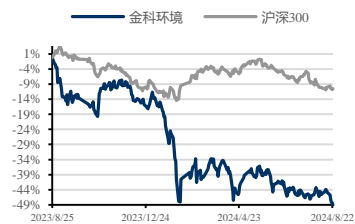
执业证书：S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|---------|--------|--------|----------|
| 营业总收入 (百万元) | 670.89 | 572.76 | 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 | 124.51 | 162.00 |
| 同比 (%) | 23.25 | (7.83) | 32.16 | 33.12 | 30.10 |
| 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) | 16.61 | 18.02 | 13.64 | 10.24 | 7.87 |

投资要点

- **事件**：2024 年上半年公司营收 2.45 亿元，同减 3.75%；归母净利润 0.32 亿元，同减 27.56%；加权平均 ROE 同比减少 1.25pct 至 2.72%。
- **2024 年水处理技术解决方案项目进展放缓，中长期业务收入同增 41%**。2024H1 公司销售毛利率 38.74% (同比-1.13pct, 下同)，销售净利率 14.79% (-3.61pct)。1) **按业务类型**：①**水处理技术解决方案**：营收 1.16 亿元 (-28.64%)，占总收入 47.47%，毛利率 31.78% (-9.99pct)，系本期水处理技术解决方案项目进展有所放缓所致。②**中长期业务**：营收 1.28 亿元 (+41.07%)，占总收入 52.47%，毛利率 45.05% (+8.87pct)，主要系本期公司运维技术服务项目增加，污废水资源化产品市场与销售项目水量增加。2) **按服务行业**：To B 业务收入 0.48 亿元 (-59.83%)，占总收入 19.67%；To G 业务收入 1.96 亿元 (+46.60%)，占总收入 80.27%。3) **按服务领域**：污废水资源化收入 1.86 亿元 (+4.57%)，占比 75.97%，高品质饮用水收入 0.59 亿元 (-22.83%)，占比 23.97%。
- **截至 2024H1 在手订单同增 45.92% 至 7.09 亿元**。1) **按业务类型划分**，水处理技术解决方案、污废水资源化产品、运维技术服务在手订单分别为 3.04 (+52.23%)、2.30 (+26.28%)、1.75 (+68.30%) 亿元；2) **按服务行业划分**，To B 业务和 ToG 业务在手订单分别为 3.49 (+52.41%)、3.61 (+40.15%) 亿元；3) **按业务领域划分**，污废水资源化、高品质饮用水在手订单分别为 5.50 (+49.46%)、1.59 (+34.90%) 亿元。
- **2024H1 项目收款较少致经营性现金流净额承压**。2024 年上半年公司 1) 经营活动现金流净额 0.10 亿元 (-87.60%)，主要系 2024H1 项目收款较少；2) 投资活动现金流净额-2.20 亿元，上年同期为-1.83 亿元，主要系唐山市南堡经济开发区污水资源化回用项目和锡东工业污水处理项目水厂建设，支付款项较多所致；3) 筹资活动现金流净额 1.29 亿元 (-24.48%)，主要系提取借款同比减少。
- **新水岛产品持续迭代，随着政策驱动及销售网络完善，订单有望加速**。公司深耕水深度处理及资源化，第三代工程产品化产品——新水岛 1.0 首个项目落地于无锡安镇，制取的高品质再生水供给光伏新能源、半导体等企业。随着节水&排污政策约束趋严，叠加企业降本驱动，工业端再生水需求迫切。公司持续迭代发布新水岛 2.0，在新水岛 1.0 “去工程化”的基础上重新进行模块化设计，工厂规模化流水线生产，AI 算法模型升级。公司积极构建新水岛产品销售网络，与浙江新奥能源、锡山环能、巴中发展控股集团等，以及海外的土耳其 Vatek Environmental Technologies、印度尼西亚 PT GLS 等单位达成了合作意向，携手推广新水岛。
- **盈利预测与投资评级**：污废水资源化专家，政策驱动&销售网络健全，新水岛需求有望加速。2024H1 水处理技术解决方案项目进展放缓，在手订单充裕，期待后续执行节奏恢复，我们维持 2024-2026 年归母净利润预测 0.94/1.25/1.62 亿元，对应 14/10/8 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示**：订单执行进展不及预期，政策风险，行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 10.36 |
| 一年最低/最高价 | 9.32/22.00 |
| 市净率(倍) | 1.09 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 1,275.51 |
| 总市值(百万元) | 1,275.51 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 9.55 |
| 资产负债率(% LF) | 44.14 |
| 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》
2024-05-05
- 《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 | 1,308 | 1,424 | 1,724 | 营业总收入 | 573 | 724 | 954 | 1,240 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 501 | 336 | 307 | 495 | 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 | 10 |
| 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 | 192 |
| 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 | 2,379 | 2,694 | 3,157 | 利润总额 | 84 | 110 | 147 | 192 |
| 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 | 13.05 | 13.07 |
| 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 | 33.12 | 30.10 |
| 归属母公司股东权益 | 1,144 | 1,187 | 1,312 | 1,474 | | | | | |
| 少数股东权益 | 48 | 51 | 54 | 60 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,191 | 1,238 | 1,366 | 1,534 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 2,121 | 2,379 | 2,694 | 3,157 | | | | | |

| 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 | 9.64 | 10.65 | 11.97 |
| 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 | (52) | (3) | (13) | ROIC(%) | 6.16 | 7.98 | 9.43 | 10.75 |
| 现金净增加额 | 27 | (165) | (30) | 189 | ROE-摊薄(%) | 6.19 | 7.88 | 9.49 | 10.99 |
| 折旧和摊销 | 38 | 40 | 42 | 48 | 资产负债率(%) | 43.82 | 47.98 | 49.30 | 51.41 |
| 资本开支 | (276) | (261) | (241) | (211) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 18.02 | 13.64 | 10.24 | 7.87 |
| 营运资本变动 | (24) | (16) | 17 | 171 | P/B (现价) | 1.12 | 1.07 | 0.97 | 0.87 |

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>