

2019年01月30日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002

0755-83473923

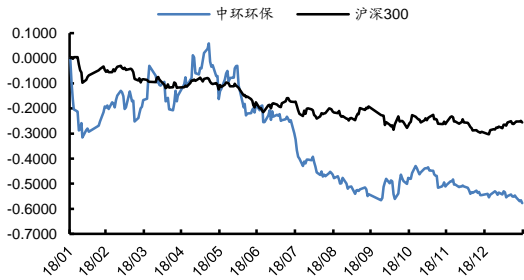
证券分析师：任春阳 S0350517100002

021-68930177 rency@ghzq.com.cn

业绩符合预期，可转债加速项目落地

——中环环保（300692）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中环环保	-7.0	-15.5	-56.9
沪深300	5.2	1.9	-25.6

市场数据

2019-01-30

当前价格(元)	12.23
52周价格区间(元)	11.95 - 32.41
总市值(百万)	1956.86
流通市值(百万)	1186.37
总股本(万股)	16000.50
流通股(万股)	9700.50
日均成交额(百万)	83.12
近一月换手(%)	30.72

相关报告

《中环环保（300692）事件点评：业绩稳步增长，拓展固废打造综合环境服务商》——
2018-08-17

《中环环保（300692）事件点评：区域污水处理服务商，上市有望实现快速发展》——
2017-12-11

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司1月30日晚发布2018年业绩预告：报告期内，公司预计归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长约10%—30%，实现净利润约5575.77—6589.54万元。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 业绩增长10-30%，符合市场预期，工程业务增长显著

2018年公司预计实现归属于上市公司股东的净利润5575.77—6589.54万元，同比增长10%-30%，符合市场预期。其中第四季度净利润在1431.21—2444.98万元之间，同比增长-11.93%-50.46%，与前三季度增长20.36%基本持平。业绩增长的主要原因是环境工程业务的大幅增长，前三季度实现营收1.49亿元，同比大增250%，污水运营业务稳步增长，前三季度实现营收1.04亿元，同比增长17%。非经常性损益对公司净利润的影响为406.75万元，上年同期为273.25万元。

■ 立足污水拓展垃圾处理业务，在手订单充足，可转债加速项目落地

公司主营城市污水处理和工业废水治理业务，现有污水处理厂11个，污水处理规模43万吨/日。工业废水致力于攻克高难度工业废水，掌握多项核心技术，目前正在印染、纺织、电池等高难度有机废水等领域取得了较好的成果。公司规划以污水处理业务为主要驱动力，带动环境工程业务全方位发展，并向水生态修复等领域延伸，同时公司积极向固废领域拓展。2018年5月17日，公司与盛运环保签署框架协议：双方拟在垃圾焚烧发电项目上进行股权和建设合作。目前公司已经增资了乐陵、承德2个垃圾焚烧发电项目，同时成立了固废事业部正式涉足垃圾焚烧发电领域，意在打造综合环境服务商。公司上半年新增工程类订单4个，总金额1.36亿元，下半年又获取了桐城农村污水处理（3.53亿元）、阳信县物流园污水处理（1.27亿元）、德江垃圾焚烧（5.5亿元）等项目，在手订单充足。截至2018Q3，公司在手货币资金1.38亿元，同时公司拟发行2.9亿元可转债用于桐城农村污水处理和阳信县物流园区污水处理项目，有望缓解资金瓶颈，加速项目落地和业绩释放。

■ 盈利预测和投资评级：维持“增持”评级。预计公司2018-2020 EPS

分别为 0.38、0.42、0.46 元，对应当前股价 PE 为 32、29、27 倍，维持公司“增持”评级。。

- **风险提示：**项目拓展不及预期的风险、应收账款大幅增加的风险、利率上行风险、可转债不能顺利完成的风险、宏观经济下行风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	233	365	448	522
增长率(%)	31%	57%	23%	17%
净利润（百万元）	51	60	67	74
增长率(%)	10%	19%	11%	10%
摊薄每股收益（元）	0.48	0.38	0.42	0.46
ROE(%)	6.66%	7.34%	7.54%	7.64%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中环环保盈利预测表

证券代码:	300692.SZ				股价:	12.23	投资评级:	增持	日期:	2019-01-30		
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值				2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					每股指标							
ROE	7%	7%	8%	8%	EPS	0.48	0.38	0.42	0.46			
毛利率	40%	35%	34%	34%	BVPS	6.54	4.72	5.12	5.55			
期间费率	15%	13%	14%	15%	估值							
销售净利率	22%	17%	15%	14%	P/E	25.74	32.37	29.12	26.54			
成长能力					P/B	1.87	2.59	2.39	2.20			
收入增长率	31%	57%	23%	17%	P/S	5.61	5.35	4.36	3.74			
利润增长率	10%	19%	11%	10%								
营运能力					利润表 (百万元)				2017	2018E	2019E	2020E
总资产周转率	0.22	0.27	0.29	0.30	营业收入	233	365	448	522			
应收账款周转率	3.82	3.32	3.32	3.32	营业成本	140	236	294	346			
存货周转率	2.00	2.43	2.81	3.04	营业税金及附加	5	7	9	10			
偿债能力					销售费用	1	2	2	3			
资产负债率	29%	38%	43%	46%	管理费用	21	32	39	46			
流动比	1.94	1.62	1.39	1.44	财务费用	7	7	12	17			
速动比	1.51	1.30	1.15	1.23	其他费用/(-收入)	0	(1)	(1)	(1)			
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	71	80	89	99			
现金及现金等价物	28	257	348	470	营业外净收支	1	5	5	5			
应收款项	61	110	135	157	利润总额	71	85	94	104			
存货净额	70	100	108	117	所得税费用	17	21	23	25			
其他流动资产	160	65	74	83	净利润	54	64	71	78			
流动资产合计	318	508	641	803	少数股东损益	3	4	4	5			
固定资产	49	64	106	159	归属于母公司净利润	51	60	67	74			
在建工程	15	74	119	125	现金流量表 (百万元)				2017	2018E	2019E	2020E
无形资产及其他	37	37	33	30	经营活动现金流	(92)	191	92	100			
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	54	64	71	78			
资产总计	1071	1335	1551	1769	少数股东权益	3	4	4	5			
短期借款	10	60	160	210	折旧摊销	5	9	10	14			
应付款项	80	180	224	264	公允价值变动	0	0	0	0			
预收帐款	20	20	25	29	营运资金变动	(154)	(83)	(91)	(84)			
其他流动负债	54	54	54	54	投资活动现金流	(105)	(74)	(87)	(59)			
流动负债合计	164	313	463	556	资本支出	2	(74)	(87)	(59)			
长期借款及应付债券	46	100	100	150	长期投资	0	0	0	0			
其他长期负债	100	100	100	100	其他	(107)	0	0	0			
长期负债合计	146	200	200	250	筹资活动现金流	427	100	96	96			
负债合计	310	513	662	806	债务融资	(32)	104	100	100			
股本	107	160	160	160	权益融资	219	0	0	0			
股东权益	761	822	889	963	其它	240	(4)	(4)	(4)			
负债和股东权益总计	1071	1335	1551	1769	现金净增加额	229	218	102	137			

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、谭倩，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。