

2019年10月21日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002

0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn

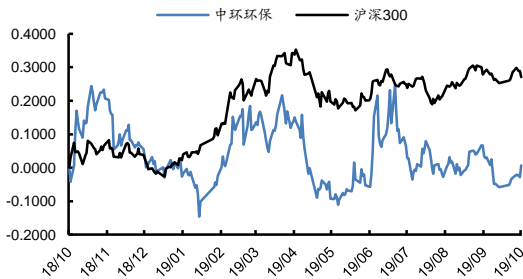
证券分析师：任春阳 S0350517100002

021-68930177 rency@ghzq.com.cn

业绩略超预期，定增保障项目落地

——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	-5.6	-5.4	-9.4
沪深300	-1.0	2.7	27.1

市场数据 2019-10-18

当前价格（元）	13.33
52周价格区间（元）	11.08 - 17.10
总市值（百万）	2132.87
流通市值（百万）	1293.08
总股本（万股）	16000.50
流通股（万股）	9700.50
日均成交额（百万）	55.95
近一月换手（%）	38.34

相关报告

《中环环保（300692）事件点评：业绩符合预期，订单充足稳步增长有保障》——2019-07-29

《中环环保（300692）事件点评：业绩符合预期，可转债加速项目落地》——2019-01-30

《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

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10月17日晚公告：1)2019年三季报：报告期内，公司实现营收4.30亿元，同比增长69.83%，实现归属于上市公司股东的净利润6060.56万元，同比增长46.23%，实现扣非后的归属净利润5874.28万元，同比增长49.51%。其中第三季度实现营收2.13亿元（+92.01%），归属净利润2988.09万元（+62.08%），扣非后的归属净利润2909.73万元（+60.54%）。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 业绩略超预期，第三季度增速有所提高，运营和工程业务齐增长

2019年前三季度公司实现营收4.30亿元，同比增长69.83%，实现归属于上市公司股东的净利润6060.56万元，同比增长46.23%，实现扣非后的归属净利润5874.28万元，同比增长49.51%。其中第三季度实现营收2.13亿元（+92.01%），归属净利润2988.09万元（+62.08%），扣非后的归属净利润2909.73万元（+60.54%），前三季度公司业绩略超预期，其中第三季度营收和净利润增速明显提高，业绩增长主要是因为运营和工程业务同增长。期间费用率方面：销售/管理/研发/费用率分别为0.39%/2.94%/3.13%，分别同比减少0.22/1.05/0.21pct，其中财务费用率为5.92%，同比增加2.01pct，主要是因为贷款增加所致。经营活动现金流量净额（不含特许经营权项目投资支付的现金）为1.02亿元，比去年同期的-3011.73万元大幅改善，主要是增强应收账款的回收工作所致。

■ 在手订单充足，拟定增融资保障项目落地

公司主营城市污水处理和工业废水治理业务，同时拓展垃圾焚烧发电等固废业务，公司深耕安徽、山东等区域市场，不断获取订单提高市场影响力，2019年上半年公司新增工程类订单4个，总金额3.80亿元，新增特许经营类订单3个，总的投资金额6.76亿元，下半年以来获得了泰安岱岳PPP项目（2.39亿元）、衢州城东污水处理厂三期（3.16亿元）、蜀山小庙污水厂二期（3.43亿元）、桐城市龙腾大道工程（1亿元）等项目，在手订单充足。同时公司公布非公开发行股票预案：拟非公开发行股票募集资金不超过5.5亿元，用于惠民县生活垃圾焚烧发电项目（2.5亿元）、泰安市岱岳新兴产业园供排水一体化项目（2.5亿元）以及补充流动资金，募集资金到位后能

够保障项目加速落地，进而提升公司的盈利能力。

- **盈利预测和投资评级：维持“增持”评级。**暂不考虑此次非公开发行股份对公司业绩和股本的影响，预计公司 2019-2021 EPS 分别为 0.51、0.68、0.86 元，对应当前股价 PE 为 26、20、16 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、项目推进低于预期的风险、非公开不能顺利完成的风险、股东减持的风险、宏观经济下行风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	390	546	720	899
增长率(%)	68%	40%	32%	25%
归母净利润（百万元）	60	82	109	137
增长率(%)	19%	36%	32%	26%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.51	0.68	0.86
ROE(%)	7.28%	9.00%	10.63%	11.82%

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（暂不考虑此次非公开发行股份对公司业绩和股本的影响）

证券代码:	300692.SZ				股价:	13.33	投资评级:	增持		日期:	2019-10-18
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标						
ROE	7%	9%	11%	12%	EPS		0.38	0.51	0.68	0.86	
毛利率	31%	30%	29%	30%	BVPS		4.70	5.19	5.84	6.65	
期间费率	9%	10%	10%	10%	估值						
销售净利率	15%	15%	15%	15%	P/E		35.29	25.97	19.61	15.54	
成长能力					P/B		2.83	2.57	2.28	2.00	
收入增长率	68%	40%	32%	25%	P/S		5.47	3.91	2.96	2.37	
利润增长率	19%	36%	32%	26%							
营运能力					利润表（百万元）		2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.22	0.26	0.31	0.34	营业收入		390	546	720	899	
应收账款周转率	2.52	2.81	3.17	3.48	营业成本		268	383	508	632	
存货周转率	4.42	4.56	4.87	5.21	营业税金及附加		5	7	9	11	
偿债能力					销售费用		3	3	4	5	
资产负债率	52%	56%	56%	56%	管理费用		15	25	32	39	
流动比	0.77	0.96	0.78	0.72	财务费用		15	20	24	31	
速动比	0.65	0.80	0.62	0.56	其他费用/（-收入）		(7)	0	0	0	
					营业利润		78	108	143	180	
资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支		2	(1)	(1)	(1)	
现金及现金等价物	91	181	109	78	利润总额		79	107	142	179	
应收款项	155	194	227	259	所得税费用		15	20	27	34	
存货净额	61	85	106	123	净利润		64	87	115	145	
其他流动资产	67	84	102	121	少数股东损益		4	5	6	8	
流动资产合计	374	518	517	554	归属于母公司净利润		60	82	109	137	
固定资产	79	106	278	493	现金流量表（百万元）						
在建工程	163	330	394	448	经营活动现金流		(224)	78	136	181	
无形资产及其他	36	36	33	29	净利润		64	87	115	145	
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益		4	5	6	8	
资产总计	1743	2082	2313	2615	折旧摊销		5	12	14	31	
短期借款	91	91	141	191	公允价值变动		0	0	0	0	
应付款项	195	245	311	370	营运资金变动		(297)	(135)	(143)	(132)	
预收帐款	11	16	22	27	投资活动现金流		(142)	(194)	(235)	(269)	
其他流动负债	187	187	187	187	资本支出		(178)	(194)	(235)	(269)	
流动负债合计	485	540	661	775	长期投资		0	0	0	0	
长期借款及应付债券	290	490	490	540	其他		36	0	0	0	
其他长期负债	138	138	138	138	筹资活动现金流		456	196	45	93	
长期负债合计	429	629	629	679	债务融资		325	200	50	100	
负债合计	913	1169	1290	1454	权益融资		0	0	0	0	
股本	160	160	160	160	其它		131	(4)	(5)	(7)	
股东权益	830	913	1023	1161	现金净增加额		90	80	(55)	5	
负债和股东权益总计	1743	2082	2313	2615							

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、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。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 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，3 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。本报告清晰准确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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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。