

兴蓉环境 (000598.SZ)

中报业绩预计同比增长 17.3%，水务+环保双驱动

核心观点:

- **2018 半年度业绩快报披露营收增长 10.5%，归母净利润增长 17.3%**
公司发布半年度业绩快报，预计 2018 年上半年实现营业收入 19.2 亿元，同比增长 10.5%，实现归母净利润 5.3 亿元，同比增长 17.3%。上述增长主要系自来水七厂二期等投运后自来水售水量同比增长逾 6%，中和污水处理厂项目等投运后污水处理量同比增长逾 4%，万兴垃圾焚烧发电项目稳定运营，上网电量较去年同比增长约 92%。
- **供水、污水业务产能扩张加速，固废等环保业务稳健推进**
公司立足成都市，不断拓展供水、污水能力，截至 2017 年公司在运供水、污水处理能力分别达 251.8 万 m³/日、280 万 m³/日，其中异地污水处理能力占比达 30%，在建、拟建异地污水项目总产能达 53.3 万 m³/日。环保业务方面，根据 2017 年报披露成都市第一城市污水污泥处理厂二期工程、万兴环保发电厂二期、中和污水处理厂二期和成都市固体废弃物处理场渗滤液处理扩容工程（三期）均已取得项目核准批复，正在开展前期工作。随着隆丰等垃圾焚烧项目和污泥扩建产能投产，环保占比有望进一步提升。

- **加速区域扩张，稳步推进水厂、垃圾焚烧等扩建项目**

公司积极整合周边区（市）水务环保资源，落地温江区排水基础设施 PPP 项目、天府国际机场供水项目、天府新区大林环保发电厂项目和郫都区水务合作等项目，正在接洽简阳、彭州、新都等周边地区合作意向，并积极推进沛县、宁东后续项目发展，落地阿坝州水务环保项目并完成合资公司组建。

- **内生成长与外延扩张空间兼备，维持“买入”评级**

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.34、0.39、0.45 元/股，按照最新收盘价对应 PE 分别为 13、11 和 10 倍。公司现有运营项目盈利稳健，积极推进外延并购扩充运维规模；受益于成都市新区建设和异地 PPP 项目拓展，业绩成长有望加速，维持“买入”评级。

风险提示：产能释放不达预期，新项目建设进度、异地扩张进度不及预期。

盈利预测:

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,058.34	3,731.34	4,184.88	4,735.38	5,434.23
增长率(%)	-0.14%	22.01%	12.15%	13.15%	14.76%
EBITDA(百万元)	1,371.95	1,671.87	1,898.46	2,195.09	2,484.07
净利润(百万元)	874.22	895.75	1,007.20	1,158.48	1,333.26
增长率(%)	6.00%	2.46%	12.44%	15.02%	15.09%
EPS(元/股)	0.293	0.300	0.337	0.388	0.446
市盈率(P/E)	19.68	18.10	12.69	11.03	9.59
市净率(P/B)	1.92	1.67	1.20	1.08	0.97
EV/EBITDA	38.27	37.82	26.79	22.76	19.07

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	4.28 元
前次评级	买入
报告日期	2018-07-26

相对市场表现



分析师：郭鹏 S0260514030003
021-60750631
guopeng@gf.com.cn

相关研究:

- 兴蓉环境(000598.SZ):扣 2018-04-13
非净利润同比增长 10%，内生
稳健增长异地拓张加速
- 兴蓉环境(000598.SZ):拟 2017-11-30
携手天投实业投资大林环保
发电项目，环保板块持续扩张
- 兴蓉环境(000598.SZ):成 2017-09-13
都市区域水务龙头，打造“水
务+环保”双主业

联系人：许洁
xujie@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2727	3766	3307	3276	3419
货币资金	1671	2403	1985	1965	1925
应收及预付	612	831	802	911	1044
存货	255	361	349	400	450
其他流动资产	189	171	171	0	0
非流动资产	14192	14989	17048	18750	20316
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6308	7340	7776	8179	8512
在建工程	4193	2435	3435	3935	4435
无形资产	2708	3938	4638	5427	6150
其他长期资产	983	1276	1199	1209	1219
资产总计	16919	18755	20355	22027	23735
流动负债	3891	4400	4942	5382	5753
短期借款	110	1038	1130	1077	839
应付及预收	3117	3240	3687	4172	4773
其他流动负债	664	123	125	133	140
非流动负债	3876	4170	4205	4255	4235
长期借款	1012	962	962	962	962
应付债券	2190	2493	2493	2493	2493
其他非流动负债	674	715	750	800	780
负债合计	7766	8570	9147	9637	9988
股本	2986	2986	2986	2986	2986
资本公积	1780	1780	1780	1780	1780
留存收益	4183	4904	5911	7069	8403
归属母公司股东权	8960	9684	10691	11850	13183
少数股东权益	193	500	517	540	565
负债和股东权益	16919	18755	20355	22027	23735

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3058	3731	4185	4735	5434
营业成本	1775	2194	2479	2806	3207
营业税金及附加	42	49	55	63	71
销售费用	90	105	121	123	148
管理费用	219	262	293	308	367
财务费用	70	70	29	38	35
资产减值损失	1	45	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	5	5	5	5
营业利润	861	1093	1213	1403	1611
营业外收入	184	6	7	8	9
营业外支出	3	11	4	5	6
利润总额	1041	1088	1213	1403	1611
所得税	169	172	189	221	253
净利润	872	916	1024	1182	1358
少数股东损益	-2	20	17	23	24
归属母公司净利润	874	896	1007	1158	1333
EBITDA	1372	1672	1898	2195	2484
EPS (元)	0.29	0.30	0.34	0.39	0.45

现金流量表

单位: 百万元

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1420	1657	2323	2515	2692
净利润	872	916	1024	1182	1358
折旧摊销	438	593	661	759	843
营运资金变动	38	37	489	501	423
其它	72	111	149	73	68
投资活动现金流	-2801	-1039	-2793	-2456	-2404
资本支出	-2712	-1144	-2798	-2461	-2409
投资变动	-151	-177	5	5	5
其他	62	281	0	0	0
筹资活动现金流	600	78	51	-79	-328
银行借款	-1585	-1145	92	-54	-237
股权融资	94	24	0	0	0
其他	2185	1223	-78	-78	-73
现金净增加额	-782	696	-418	-20	-40
期初现金余额	2486	1671	2403	1985	1965
期末现金余额	1704	2366	1985	1965	1925

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	-0.1	22.0	12.2	13.2	14.8
营业利润增长	0.1	27.0	11.0	15.6	14.8
归属母公司净利润增长	6.0	2.5	12.4	15.0	15.1
获利能力(%)					
毛利率	42.0	41.2	40.8	40.7	41.0
净利率	28.5	24.6	24.5	25.0	25.0
ROE	9.8	9.2	9.4	9.8	10.1
ROIC	7.6	8.1	8.2	8.7	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	45.9	45.7	44.9	43.8	42.1
净负债比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
流动比率	0.70	0.86	0.67	0.61	0.59
速动比率	0.63	0.77	0.59	0.53	0.51
营运能力					
总资产周转率	0.20	0.21	0.21	0.22	0.24
应收账款周转率	6.23	5.95	6.04	6.01	6.02
存货周转率	8.48	7.12	7.52	7.38	7.43
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.30	0.34	0.39	0.45
每股经营现金流	0.48	0.55	0.78	0.84	0.90
每股净资产	3.00	3.24	3.58	3.97	4.41
估值比率					
P/E	19.7	18.1	12.7	11.0	9.6
P/B	1.9	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	38.3	37.8	26.8	22.8	19.1

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015 年、2016 年、2017 年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊：斯坦福大学环境流体力学硕士，3 年国家开发银行工作经历，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。