

2020年08月24日

公司研究

评级：买入（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

业绩稳步增长，具备长期投资价值

——鹏鹞环保（300664）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
鹏鹞环保	-9.2	5.2	2.3
沪深300	0.1	23.4	23.5

市场数据

2020-08-21

当前价格（元）	9.23
52周价格区间（元）	8.20 - 16.80
总市值（百万）	6598.02
流通市值（百万）	4447.02
总股本（万股）	71484.48
流通股（万股）	48180.02
日均成交额（百万）	178.46
近一月换手（%）	264.69

相关报告

《鹏鹞环保（300664）事件点评：各业务板块稳中向上，具备长期投资价值》——2020-04-27

《鹏鹞环保（300664）事件点评：业绩符合预期，低估值高增长具备投资价值》——2020-03-01

《鹏鹞环保（300664）动态研究：现金回购接近上限彰显信心，融资改善受益环保估值提升》——2020-02-23

《鹏鹞环保（300664）事件点评：现金回购彰显信心，拟投资艾棣维欣研发新型冠状病毒疫苗》——2020-02-05

《鹏鹞环保（300664）深度报告：水务稳中有

事件：

公司8月23日晚发布2020年半年报：报告期内，公司实现营收7.84亿元，同比增长16.10%，实现归属于上市公司股东的净利润1.53亿元，同比增长26.72%，实现扣非后的归属净利润1.52亿元，同比增长38.79%。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 业绩稳步增长，主要源于污水量价齐升以及污泥处理量增加

公司2020年半年报净利润同比增长26.72%，处于此前业绩预告区间上限，比2020Q1的净利润同比增速25.19%提高1.53pct，随着疫情影响逐步减弱，预计公司下半年业绩增速会继续提高。业绩增长主要是因为公司新增污水处理项目投运、存量污水处理项目水价的调整、污泥处理项目处置量的增加以及收回部分应收账款等。分业务来看：1）投资运营业务实现营收2.92亿元，同比增长17.46%，其中污水运营实现营收1.12亿元，同比增长7.36%，污泥业务实现营收5676.17万元，同比增长35.71%，长春和新疆项目分别处理污泥19.17/1.78万吨，合计日处理能力1150吨左右，污泥业务毛利率48.82%，同比提高16.89pct，随着规模效应逐步释放以及资源化产品的销售，预计污泥业务毛利率仍有提升空间；2）工程业务实现营收3.25亿元，同比下滑6.03%，受疫情影响，部分工程项目未能如期开工，但上半年仍然完成望城三期、四期、丹阳等6个项目，下半年工程业务有望加快。工程业务毛利率22.10%，同比提高4.62pct；3）设备业务实现营收7678.01万元，同比增长12.59%。公司的综合毛利率40.43%，同比提高3.77pct。期间费用方面：销售/管理/财务/研发费用率分别为1.25%/6.09%/5.74%/1.35%，分别同比减少0.53/2.43/0.92/-0.47pct，公司的综合费用率为14.43%，同比减少3.41pct，期间费用控制良好。应收账款8.09亿元，占总资产比重12.96%，比去年同期的14.46%减少1.50pct。经营活动现金流净额（不含BOT、BT项目投资支付的现金）为1亿元，比去年同期的-1.12亿元大幅转正，现金流有明显改善。

■ 水务订单充足，有机固废蓄势待发，业绩增长有保障

作为老牌的水务处理企业，公司经营风格稳健，前几年未参与PPP项目恶性竞争，所以财务状况良好，近几年开始开拓项目，2020上

升，固废蓄势待发》——2020-01-12

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%。

半年受疫情影响，招投标项目有所减少，公司依然中标了周口市中心城区黑臭水体治理（管网完善提升改造）工程项目（中标金额 1.85 亿元）、南通三期项目（设计规模 20 万吨/日，总投资 4.327 亿元）、金昌市河西堡化工循环经济产业园污水处理工程设计采购施工总承包（EPC）项目（3500 万元）等，截止半年报，公司工程类在手订单 2.39 亿元，特许经营类未完成投资额 7.71 亿元，在手订单充足，同时公司在手货币资金 5.08 亿元，资产负债率仅有 43.80%，融资尚有很大空间，水务项目落地有保障。

与此同时，公司有机固废项目开始蓄势待发。长春污泥项目新厂投运后，经营效率有所提升，有望迎来污泥处置量和净利率齐升的局面。新疆等 7 个污泥、餐厨、畜禽粪便项目在建，此外污泥一体化发酵设备正在试验调试中，未来有望在全国推广复制，打造污泥处置细分领域龙头。公司水务业务稳中有升，有机固废业务蓄势待发，全年业绩稳步增长有保障。

■ 追加投资艾棣维欣，支持研发新型冠状病毒疫苗，彰显社会责任

2020 年 3 月 9 日，公司出资 1800 万元增资北京艾棣维欣，持有其 4.7368% 股权，近日，艾棣维欣全资子公司艾棣维欣（苏州）成功获得国家药监局批准的新冠病毒 DNA 疫苗 I 期和 II 期临床试验批件，公司追加投资 1200 万元人民币。此疫苗由艾棣维欣与美国 Inovio 制药联合开发，为国内首个获批开展临床试验的新冠 DNA 疫苗，也是全球首个在中美同时开展临床试验的新冠疫苗，是我国五条应急疫苗技术路线之一，被国家科技部立项，入选国务院应对新型冠状病毒肺炎联防联控疫苗攻关任务，目前该疫苗在国内的 I 期临床研究计划在复旦大学附属华山医院开展，预计不久将上市。

公司大股东旗下的江苏鹏鹞药业拥有 50 多年历史，在医药领域有丰富的经验，公司此次投资艾棣维欣，一方面是基于以往医药行业经验支持新型冠状病毒防疫抗疫相关的疫苗药品研发生产类企业，拓展主营业务以外的投资。另外一方面也是针对目前新型冠状病毒的严峻疫情，能够提升国内疫苗的研发水平，增强人民群众抗议疫情的信息，彰显出公司有高度社会责任感的情怀

■ **盈利预测和投资评级：维持公司“买入”评级。**公司水务业务稳步增长，有机固废业务蓄势待发，我们看好公司的发展前景，预计公司 2020-2022 EPS 分别为 0.69、0.89、1.06 元，对应当前股价 PE 为 13、10、9 倍，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**艾棣维欣疫苗研发不及预期风险，项目获取及推进不及预期的风险、应收账款大幅增加的风险、有机固废资源化项目推进缓慢的风险、宏观经济下行风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	1933	2772	3605	4205
增长率(%)	151%	43%	30%	17%
净利润(百万元)	290	496	636	756
增长率(%)	72%	71%	28%	19%
摊薄每股收益(元)	0.60	0.69	0.89	1.06
ROE(%)	8.11%	12.17%	13.47%	13.76%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 鹏鹞环保盈利预测表

证券代码:	300664.SZ				股价:	9.23	投资评级:	买入	日期:	2020-08-21		
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值				2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标							
ROE	8%	12%	13%	14%	EPS	0.60	0.69	0.89	1.06			
毛利率	33%	34%	34%	34%	BVPS	6.92	5.33	6.21	7.26			
期间费率	13%	11%	11%	10%	估值							
销售净利率	15%	18%	18%	18%	P/E	15.28	13.30	10.37	8.73			
成长能力					P/B	1.33	1.73	1.49	1.27			
收入增长率	151%	43%	30%	17%	P/S	2.29	2.38	1.83	1.57			
利润增长率	72%	71%	28%	19%								
营运能力					利润表 (百万元)				2019	2020E	2021E	2022E
总资产周转率	0.31	0.41	0.45	0.47	营业收入				1933	2772	3605	4205
应收账款周转率	2.08	3.32	3.32	3.32	营业成本				1287	1816	2388	2776
存货周转率	2.14	3.32	3.32	3.32	营业税金及附加				18	25	32	38
偿债能力					销售费用				30	44	54	63
资产负债率	43%	40%	40%	39%	管理费用				115	188	242	282
流动比	1.45	1.51	1.63	1.83	财务费用				90	52	58	59
速动比	1.10	1.19	1.28	1.47	其他费用 / (-收入)				2	0	0	0
					营业利润				374	646	831	988
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支				9	8	8	8
现金及现金等价物	632	885	1152	1697	利润总额				384	654	839	996
应收款项	930	835	1086	1267	所得税费用				85	145	186	221
存货净额	601	555	730	848	净利润				299	509	653	775
其他流动资产	320	396	504	582	少数股东损益				9	13	16	19
流动资产合计	2483	2635	3436	4359	归属于母公司净利润				290	496	636	756
固定资产	339	532	743	832	现金流量表 (百万元)				2019	2020E	2021E	2022E
在建工程	27	217	279	353	经营活动现金流				(60)	413	433	645
无形资产及其他	72	102	125	125	净利润				299	509	653	775
长期股权投资	135	147	157	167	少数股东权益				9	13	16	19
资产总计	6244	6820	7928	9023	折旧摊销				28	24	37	50
短期借款	309	449	549	649	公允价值变动				0	0	0	0
应付款项	842	756	995	1156	营运资金变动				(395)	82	(795)	(555)
预收帐款	98	76	99	115	投资活动现金流				261	(304)	(283)	(173)
其他流动负债	466	466	466	466	资本支出				(19)	(383)	(273)	(163)
流动负债合计	1714	1747	2108	2386	长期投资				(5)	(12)	(10)	(10)
长期借款及应付债券	702	742	842	892	其他				285	91	0	0
其他长期负债	253	253	253	253	筹资活动现金流				52	175	193	142
长期负债合计	955	995	1095	1145	债务融资				(177)	180	200	150
负债合计	2669	2742	3203	3531	权益融资				26	0	0	0
股本	480	715	715	715	其它				203	(5)	(7)	(8)
股东权益	3574	4078	4724	5492	现金净增加额				253	284	343	614
负债和股东权益总计	6244	6820	7928	9023								

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，10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，从事社服、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。