

强烈推荐-A (维持)

金科环境 688466.SH

目标估值: 50-60 元

当前股价: 40.53 元

2020 年 08 月 19 日

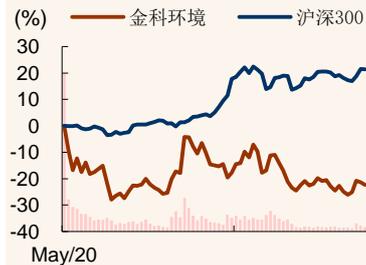
二季度收入业绩增长稳健, 资本助力业绩提升

基础数据

上证综指	3451
总股本 (万股)	10276
已上市流通股 (万股)	2339
总市值 (亿元)	42
流通市值 (亿元)	9
每股净资产 (MRQ)	9.0
ROE (TTM)	8.5
资产负债率	25.8%
主要股东	张慧春
主要股东持股比例	25.2%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	65	65
相对表现	-12	46	35



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

朱纯阳

010-57601855
zhucy3@cmschina.com.cn
S1090515060001

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn
S1090513100003

宋盈盈

songyingying@cmschina.com.cn
S1090520080001

事件:

金科环境发布 2020 年半年报: 上半年公司实现营业收入 2.14 亿元, 同比增长 37.23%, 环比上升 275%; 实现归母净利润 3024.22 万元, 同比增长 14.12%, 环比上升 650%。

点评:

- **利润表分析: 专注于膜法水处理核心业务, 二季度收入增长稳健。** 2020 年上半年, 营业收入增幅大于净利润主要源于特殊项目带来的影响, 其使得 2019 年毛利率水平大幅增加, 2020 年上半年, 毛利率水平恢复正常状态, 同比下降约 10pct, 因此对净利润有一定负面影响。公司第二季度实现营业收入 1.57 亿元, 同比增加 22.66%, 环比增加 175.44%, 单季收入增长稳健; 实现归母净利润 0.26 亿元, 同比增加 8.33%, 环比增加 550%, 可见复工复产后公司的业绩正在快速恢复。就费用成本而言, 公司综合费用率为 13.26%, 与去年同期相比下降 5pct, 主要原因为上市融资导致财务费用降低和营业收入增长; 其中, 管理费用率同比下降 2.65pct, 为 11.62%; 销售费用率同比下降 1.36pct, 为 2.18%; 财务费用率同比下降 0.99pct, 为 -0.53%。综合费用率的下降体现了公司较好的成本控制能力。总的来说, 公司业绩呈现持续向好的发展态势。
- **细分业务分析: 水处理解决方案仍然是公司收入的主要来源, 剔除个别项目影响后, 各业务毛利率处于相对稳定状态。** 上半年, 水处理解决方案业务实现业务收入 1.75 亿元, 占总收入比例为 81.78%, 同比增长 37.4%, 毛利率 27.17%, 同比下降 9.23pct; 运营服务业务实现收入 0.29 亿元, 同比增加 53.21%, 毛利率 37.53%, 同比下降 19.37pct; 污废水资源化产品生产和销售业务收入 0.10 亿元, 同比增长 3.12%, 毛利率 63.14%, 同比增加 1.71pct。其中, 毛利率下滑的主要原因是由于单个项目的影响较大, 2019 年上半年, 公司承接过一个 10 万吨超滤技术的项目, 该项目规模体量较大且毛利率水平较高, 导致 2019 年上半年毛利率高于年度平均水平, 综合对比年度整体水平, 2020 年上半年, 公司毛利率水平基本处于相对稳定状态。
- **充足的订单储备保障未来业绩增长:** 2020 年上半年, 公司承接了国内第二座 10 万吨级采用纳滤深度处理技术处理微污染地表水的大型自来水厂项目, 典型项目的落地将进一步提升市场竞争力; 2020 年上半年, 水处理技术解决方案业务在手且尚未执行订单金额 2.85 亿元, 运营服务及污废水资源化产品生产与销售在手且尚未执行订单金额分别为 0.79 亿元和 0.65 亿元, 合计在手且尚未执行订单为 4.29 亿元。充足的在手订单将有力保障公司未来几年的业绩快速增长。
- **盈利预测:** 预计公司 2020-2021 年归母净利润分别为 1.10 亿元、1.43 亿元, 对应当前股价估值分别为 37.9 倍、29.2 倍, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 项目中标进度不及预期, 项目建设进展不及预期等。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	505	636	855	1064	1337
现金	142	195	306	395	513
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	2	0	0	0	0
应收款项	129	156	183	225	281
其它应收款	11	3	4	5	6
存货	190	241	308	373	454
其他	30	41	54	67	83
非流动资产	62	105	105	105	106
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	24	29	33	36	39
无形资产	35	34	30	27	25
其他	3	42	42	42	42
资产总计	567	742	961	1169	1443
流动负债	289	386	472	567	685
短期借款	0	23	0	0	0
应付账款	200	253	334	405	492
预收账款	41	52	68	83	101
其他	48	58	70	80	92
长期负债	16	13	13	13	13
长期借款	10	7	7	7	7
其他	6	6	6	6	6
负债合计	305	399	485	580	698
股本	77	77	103	103	103
资本公积金	76	76	76	76	76
留存收益	108	183	287	397	546
少数股东权益	1	7	11	15	20
归属于母公司所有者权益	261	335	465	575	725
负债及权益合计	567	742	961	1169	1443

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	63	90	122	127	166
净利润	67	75	110	143	192
折旧摊销	4	5	6	6	6
财务费用	2	1	(1)	(2)	(3)
投资收益	(2)	0	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(8)	9	(4)	(33)	(47)
其它	(1)	1	11	13	17
投资活动现金流	(63)	(49)	(8)	(8)	(8)
资本支出	(68)	(53)	(8)	(8)	(8)
其他投资	5	4	0	0	0
筹资活动现金流	61	11	(2)	(31)	(40)
借款变动	36	14	(23)	0	0
普通股增加	2	0	26	0	0
资本公积增加	26	0	0	0	0
股利分配	0	0	(6)	(33)	(43)
其他	(2)	(2)	1	2	3
现金净增加额	62	52	112	88	118

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	402	505	666	819	1024
营业成本	258	333	439	532	648
营业税金及附加	2	1	2	2	3
营业费用	9	15	19	24	30
管理费用	27	38	51	62	78
研发费用	21	18	23	28	36
财务费用	2	2	(1)	(2)	(3)
资产减值损失	(6)	(8)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0	0
营业利润	79	89	132	172	233
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	78	91	134	174	235
所得税	12	14	21	27	37
少数股东损益	(0)	2	3	4	6
归属于母公司净利润	67	75	110	143	192

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	53%	25%	32%	23%	25%
营业利润	72%	14%	48%	30%	35%
净利润	70%	12%	47%	30%	35%
获利能力					
毛利率	35.9%	34.0%	34.0%	35.0%	36.7%
净利率	16.7%	14.8%	16.5%	17.4%	18.8%
ROE	25.7%	22.3%	23.6%	24.8%	26.5%
ROIC	24.4%	20.8%	23.0%	24.0%	25.8%
偿债能力					
资产负债率	53.8%	53.8%	50.5%	49.6%	48.4%
净负债比率	3.3%	4.0%	0.7%	0.6%	0.5%
流动比率	1.7	1.6	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.2	1.3
营运能力					
资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6
应收帐款周转率	3.9	3.5	3.9	4.0	4.0
应付帐款周转率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
每股资料 (元)					
EPS	0.87	0.97	1.07	1.39	1.87
每股经营现金	0.82	1.17	1.19	1.24	1.62
每股净资产	3.38	4.35	4.53	5.60	7.05
每股股利	0.00	0.07	0.32	0.42	0.56
估值比率					
PE	46.6	41.8	37.9	29.2	21.7
PB	12.0	9.3	8.9	7.2	5.7
EV/EBITDA	52.7	46.5	31.9	24.9	18.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱纯阳：中科院硕士，曾就职于天弘基金、建信基金，2015 年加入招商证券，现为招商证券研发中心执行董事、环保行业首席分析师，电力煤气及水等公用事业行业首席分析师。

张晨：清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券研发中心副总裁、环保行业分析师。

宋盈盈：清华大学硕士，2018 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

团队荣誉：《金牛奖》2019 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2017 年环保行业最佳分析师第四名；《金牛奖》2017 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《金牛奖》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《Wind 资讯》2016 年金牌分析师第一名；《新财富》2015 年环保行业最佳分析师第四名、电力煤气及水等公用事业最佳分析师第四名；《水晶球奖》2015 年最佳分析师第二名；《第一财经》2015 年最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。