

2020年02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

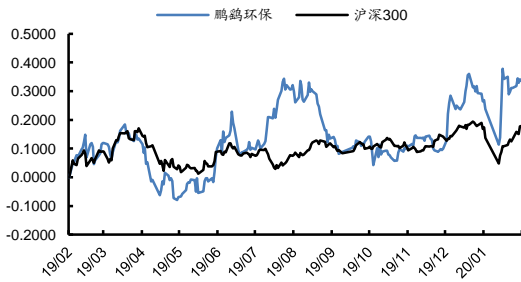
证券分析师：任春阳 S0350517100002

021-68930177 rency@ghzq.com.cn

## 现金回购接近上限彰显信心，融资改善受益环保

### 估值提升——鹏鹞环保（300664）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
鹏鹞环保	5.7	20.4	35.5
沪深300	0.4	7.8	17.9

市场数据

2020-02-21

当前价格（元）	13.86
52周价格区间（元）	9.22 - 15.16
总市值（百万）	6652.80
流通市值（百万）	4650.47
总股本（万股）	48000.00
流通股（万股）	33553.19
日均成交额（百万）	89.79
近一月换手（%）	69.02

相关报告

《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：水务稳中有升，固废蓄势待发》——2020-01-12

《鹏鹞环保（300664）事件点评：股权激励绑定核心团队，业绩反转看好长期价值》——2020-01-01

《鹏鹞环保（300664）动态研究：水务稳步拓展，固废崭露头角》——2019-12-09

《鹏鹞环保（300664）事件点评：收购中铁环保提升工程总包能力，完善产业链增强业绩》——

### 投资要点：

#### ■ 现金回购 1.35 亿元，接近上限 2 亿元，彰显对未来发展充满信心

公司 2020 年 2 月 4 日晚公告回购方案：拟回购股份的金额不低于 1 亿元且不超过 2 亿元，回购价格不超过 15 元/股，回购的股份 70% 用于可转债，30% 将用于股权激励。截至 2 月 17 日，公司已经回购 980 万股，约占公司总股本的 2.04%，成交总金额 13450.05 万元（不含交易费用），回购平均价格 13.72 元/股。公司 2 月 4 号公告回购方案，2 月 7 日首次回购，2 月 17 日已回购 1.35 亿元，显示出公司高效的执行效率。另外公告显示后续将根据市场情况继续实施回购计划，我们预计公司将按照上限 2 亿元回购，回购的金额绝对值相对较大，在资金紧张的环保行业上市公司中，如此大金额回购，尤为少见，彰显出公司雄厚的资金实力以及对管理层对公司内在价值的肯定和未来前景的坚定信心，另外回购股份用于股权激励和可转债，有利于建立长效激励机制，能充分调动公司员工的积极性，利于公司长期发展。

#### ■ 水务业务稳中有升，有机固废业务蓄势待发

作为老牌的水务处理企业，公司水务运营规模 151.4 万吨/日（含供水），在建及拟建 74.6 万吨/日，未来两年逐步投运复合增速为 22.18%。公司经营风格稳健，前几年未参与 PPP 恶性竞争，随着行业好转，公司迎来发展良机，2019 年新增订单是 2018 年的 2.72 倍，带动业绩反转（预告净利润同比大增 72.37%—81.29%）。公司运营属性强，现金流好，同时在手货币资金 5 亿元，资产负债率仅有 39.95%，扩张尚有很大空间，水务业务稳中有升可期。

公司在立足水务业务的同时，也在积极布局固废业务。从日本引进 YM 菌超高温发酵技术+收购联业科技+联手马盛环境进军有机固废处置领域，处理污泥、餐厨、畜禽粪便等，目前已经在长春农安、福州、北京南宫等地有示范项目，未来有望在全国推广复制，打造细分领域龙头，有机固废业务蓄势待发。公司股权激励业绩考核未来三年复合增长 30%，具备长期投资价值

#### ■ 拟投资 3000 万元增资艾棣维欣，研发新型冠状病毒疫苗

—2018-11-22

公司拟出资 3000 万元增资北京艾棣维欣，增资完成后将持有其 7.89% 股权。艾棣维欣专注研究基因工程疫苗、DNA 疫苗、新型疫苗佐剂技术，在疫苗研发领域拥有国际技术优势，目前拥有 RSV 预防性疫苗、乙肝治疗性疫苗和 1 型糖尿病治疗性疫苗 3 个核心品种。2020 年 1 月，艾棣维欣联手美国纳斯达克公司 Inovio 公司共同研发新型冠状病毒疫苗，拟利用 DNA 疫苗快速响应技术，争取在短时间内将疫苗在中国进入临床试验阶段。

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。

■ **再融资新规落地+利率下行，融资改善环保估值有望提升，公司将受益**

2 月 14 日，证监会发布《关于修改上市公司非公开发行股票实施细则的决定》，其中对发行条件、发行价格折价率、锁定期限、投资者数量、批文有效期等多个规定进行了调整，松绑迹象很明显，意在支持加大上市公司再融资的力度。2 月 20 日，央行公布了最新的 LPR 利率，1 年期和 5 年期 LPR 利率分别为 4.05% 和 4.75%，分别下降 10 和 5 个基点，利率下降趋势明显。作为资金驱动型的环保行业，融资环境不断改善利于行业估值提升，公司将受益。

■ **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，暂不考虑回购以及投资艾棣维欣对公司的影响，预计公司 2019-2021 EPS 分别为 0.62、1.04、1.34 元，对应当前股价 PE 为 22、13、10 倍，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**股份回购及投资艾棣维欣不能顺利完成风险、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。

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%。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	772	1694	2771	3546
增长率(%)	-4%	119%	64%	28%
归母净利润（百万元）	168	298	497	645
增长率(%)	-23%	77%	67%	30%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.62	1.04	1.34
ROE(%)	5.21%	8.45%	12.38%	13.85%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：鹏鹞环保盈利预测表（暂不考回购以及投资艾棣维欣的影响）

2020-02-2										
证券代码:	300664.SZ				股价:	13.86	投资评级:	买入	日期:	1
<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	5%	8%	12%	14%	EPS	0.35	0.62	1.04	1.34	
毛利率	50%	37%	35%	34%	BVPS	6.30	6.91	7.93	9.25	
期间费率	25%	15%	13%	12%	<b>估值</b>					
销售净利率	22%	18%	18%	18%	P/E	39.54	22.35	13.37	10.31	
<b>成长能力</b>					P/B	2.20	2.01	1.75	1.50	
收入增长率	-4%	119%	64%	28%	P/S	8.62	3.93	2.40	1.88	
利润增长率	-23%	77%	67%	30%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
总资产周转率	0.14	0.29	0.38	0.44	营业收入	772	1694	2771	3546	
应收账款周转率	0.94	1.40	1.52	1.66	营业成本	384	1067	1806	2338	
存货周转率	2.72	5.62	9.13	9.13	营业税金及附加	14	24	36	43	
<b>偿债能力</b>					销售费用	22	34	50	60	
资产负债率	43%	41%	44%	42%	管理费用	78	146	211	266	
流动比	1.47	1.66	1.54	1.70	财务费用	80	50	56	59	
速动比	1.38	1.52	1.44	1.58	其他费用/（-收入）	16	15	45	75	
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业利润	220	388	657	856	
现金及现金等价物	714	665	730	753	营业外净收支	4	13	13	13	
应收款项	822	1206	1822	2138	利润总额	224	401	670	869	
存货净额	141	194	202	261	所得税费用	59	100	167	217	
其他流动资产	588	363	557	661	净利润	165	301	502	651	
<b>流动资产合计</b>	<b>2266</b>	<b>2370</b>	<b>3252</b>	<b>3755</b>	少数股东损益	(3)	3	5	7	
固定资产	322	330	507	694	归属于母公司净利润	168	298	497	645	
在建工程	25	105	295	357	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
无形资产及其他	88	118	139	157	经营活动现金流	94	125	372	284	
长期股权投资	130	135	145	155	净利润	165	301	502	651	
<b>资产总计</b>	<b>5701</b>	<b>5928</b>	<b>7208</b>	<b>7988</b>	少数股东权益	(3)	3	5	7	
短期借款	472	372	422	472	折旧摊销	15	41	45	65	
应付款项	567	538	1151	1174	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	16	37	61	78	营运资金变动	(83)	(203)	(1454)	(518)	
其他流动负债	485	485	485	485	投资活动现金流	(801)	(93)	(377)	(259)	
<b>流动负债合计</b>	<b>1540</b>	<b>1432</b>	<b>2119</b>	<b>2208</b>	资本支出	(218)	(88)	(367)	(249)	
长期借款及应付债券	716	756	856	906	长期投资	(110)	(5)	(10)	(10)	
其他长期负债	215	215	215	215	其他	(473)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>931</b>	<b>971</b>	<b>1071</b>	<b>1121</b>	筹资活动现金流	658	(65)	141	88	
<b>负债合计</b>	<b>2471</b>	<b>2403</b>	<b>3190</b>	<b>3330</b>	债务融资	369	(60)	150	100	
股本	480	480	480	480	权益融资	743	0	0	0	
股东权益	3229	3525	4018	4658	其它	(454)	(5)	(9)	(12)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5701</b>	<b>5928</b>	<b>7208</b>	<b>7988</b>	现金净增加额	(49)	(33)	136	113	

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。