



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-04-14

公司点评报告

买入/首次

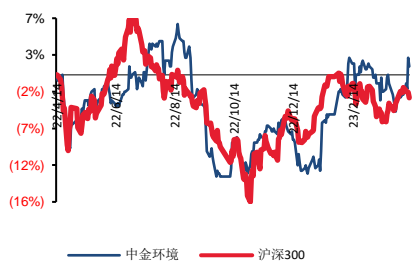
中金环境 (300145)

昨收盘: 2.79

机械设备 通用设备

控股股东全额认购定增加码离心泵，环保业务风险出清盈利可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,923/1,894
总市值/流通(百万元)	5,365/5,283
12个月最高/最低(元)	2.94/2.40

相关研究报告:

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布《2023年度向特定对象发行A股股票预案》，发行对象为无锡市政（公司控股股东），发行价格为2.18元/股，募集资金总额不超过4亿元，募投项目为“泵产品智能制造产业基地建设项目（一期）”。

公司同时公告，控股股东做出特定区间内不减持公司股份承诺，包括（1）本次发行定价基准日前6个月至本承诺函出具之日，无锡市政不存在减持中金环境股票的行为；（2）从定价基准日至本次发行完成后6个月内不减持所持中金环境股份。

强化离心泵竞争实力，控股股东全额认购彰显信心。根据中国通用机械工业协会泵业分会数据统计，我国泵行业近年来平均市场规模维持在2000亿元左右。子公司南方泵业在国内自有渠道、产品力领先。从财务数据看，公司2013-2021年8年间收入CAGR为18%，毛利率稳定在34%以上，属于顺周期中的优质资产。本次募投项目将（1）解决产能瓶颈：根据公告，2021年公司泵产品年销量104万台，本次募投项目预计新增70万套多级离心泵产能，建设周期3年。（2）优化产品结构：本次募投项目产品定位中高端市场，具有高附加值特点，将进一步优化产品结构、提高公司核心竞争力。

环保业务风险逐步出清，资产质量提升。业绩分拆来看，2022年公司已发布业绩预告，预计全年归母净利润1.1-1.6亿元，扭亏为盈（2021年亏损7.79亿元），其中泵业板块实现收入43亿元、利润总额5.2亿元左右；环保业务部分仍有亏损。后续公司将积极通过多种方式推动环保类业务“瘦身健体”，提升资产质量、改善经营业绩，努力实现相关亏损业务亏损幅度逐步收窄或扭亏为盈。

盈利预测与投资建议: 预计2022年-2024年公司营业收入分别为60.57亿元、72.84亿元和89.49亿元，归母净利润分别为1.33亿元、2.26亿元和3.34亿元，对应EPS分别0.07元、0.12元和0.17元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示: 泵业需求不及预期、环保业务优化不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5186.50	6056.57	7283.90	8949.13
增长率	22.95%	16.78%	20.26%	22.86%
归属母公司净利润(百万元)	-779.20	133.26	226.16	334.07
增长率	-139.76%	-82.90%	69.71%	47.72%
每股收益 EPS(元)	-0.41	0.07	0.12	0.17
PE	-7	40	24	16
PB	2.45	2.33	2.12	1.87

资料来源: wind, 太平洋证券

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5186.50	6056.57	7283.90	8949.13
营业成本	3411.60	3939.07	4578.18	5500.11
营业税金及附加	37.41	60.57	72.84	89.49
销售费用	607.38	902.43	874.07	984.40
管理费用	451.62	605.66	655.55	805.42
财务费用	107.78	178.99	192.44	197.78
资产减值损失	-998.45	0.00	400.00	670.00
投资收益	-20.52	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	10.87	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1340.82	97.03	186.63	304.46
其他非经营损益	-2062.83	45.50	41.76	35.43
利润总额	-722.02	142.53	228.39	339.90
所得税	40.92	9.27	2.23	5.82
净利润	-762.93	133.26	226.16	334.07
少数股东损益	16.27	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	-779.20	133.26	226.16	334.07
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	869.33	787.35	946.91	1163.39
应收和预付款项	1230.77	1845.03	2139.34	2566.92
存货	1133.36	1313.14	1528.76	1840.67
其他流动资产	957.36	407.16	466.96	548.09
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	23.92	23.92	23.92	23.92
固定资产和在建工程	1649.42	1511.27	1372.46	1232.97
无形资产和开发支出	1828.52	1644.36	1460.20	1276.05
其他非流动资产	-18.45	-29.59	-29.59	-29.59
资产总计	7961.40	7789.81	8196.12	8909.58
短期借款	590.67	1262.20	1029.32	745.72
应付和预收款项	1577.67	1817.03	1892.18	2416.67
长期借款	1383.32	1383.32	1383.32	1383.32
其他负债	2234.60	1095.50	1171.19	1280.37
负债合计	5786.25	5558.05	5476.00	5826.08
股本	1923.44	1923.09	1923.09	1923.09
资本公积	748.37	748.72	748.72	748.72
留存收益	-541.32	-408.05	-181.90	152.18
归属母公司股东权益	2036.73	2152.67	2378.83	2712.90
少数股东权益	138.42	138.42	138.42	138.42
股东权益合计	2175.15	2291.09	2517.25	2851.32
负债和股东权益合计	7961.40	7849.14	7993.25	8677.40
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	1649.40	619.47	712.05	835.89
PE	-6.84	39.97	23.55	15.95
PB	2.45	2.33	2.12	1.87
PS	1.03	0.88	0.73	0.60
EV/EBITDA	4.08	10.91	8.94	7.02

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-762.93	133.26	226.16	334.07
折旧与摊销	200.80	343.45	332.97	333.64
财务费用	107.78	178.99	192.44	197.78
资产减值损失	-998.45	0.00	400.00	670.00
经营营运资本变动	-1020.25	-581.70	-475.78	-281.85
其他	2877.21	155.43	-343.11	-575.11
经营活动现金流净额	404.16	229.43	332.68	678.54
资本支出	276.22	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-638.44	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-362.22	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	256.31	671.52	-232.88	-283.60
长期借款	397.61	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1012.68	-913.61	-192.44	-197.78
筹资活动现金流净额	-358.76	-242.08	-425.32	-481.38
现金流量净额	-321.10	-22.65	-102.64	187.16
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	22.95%	16.78%	20.26%	22.86%
营业利润增长率	-46.96%	-92.76%	92.34%	63.14%
净利润增长率	-139.29%	-82.53%	69.71%	47.72%
EBITDA 增长率	-41.81%	-62.44%	14.94%	17.39%
获利能力				
毛利率	34.22%	34.96%	37.15%	38.54%
期间费率	27.24%	32.86%	28.64%	27.21%
净利率	-14.71%	2.20%	3.10%	3.73%
ROE	-35.07%	5.82%	8.98%	11.72%
ROA	-9.58%	1.71%	2.76%	3.75%
ROIC	39.96%	5.88%	8.12%	10.31%
EBITDA/销售收入	31.80%	10.23%	9.78%	9.34%
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.77	0.91	1.05
固定资产周转率	3.55	4.43	5.94	8.22
应收账款周转率	3.58	3.90	3.53	3.70
存货周转率	3.35	3.17	3.18	3.23
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.04%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	72.68%	71.35%	66.81%	65.39%
带息债务/总负债	34.12%	47.60%	44.06%	36.54%
流动比率	1.11	1.23	1.47	1.60
速动比率	0.81	0.86	1.03	1.12
每股指标				
每股收益	-0.41	0.07	0.12	0.17
每股净资产	1.13	1.19	1.31	1.48
每股经营现金	0.21	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。