



东兴证券
DONGXING SECURITIES

中标PPP订单 业绩爆发可期

——津膜科技（300334）事件点评

2017年01月03日

强烈推荐/维持

津膜科技 事件点评

事件：

2017年1月3日公司发布公告，宣布中标新疆建设兵团第三师“图木舒克市纺织工业园区污水处理厂PPP项目（机电设备及服务）”。中标金额1.49亿元，中标工期为自签订合同之日起10个月内完成设备安装和调试，该项目中公司的供货范围主要为包括MBR池在内的污水处理厂相关配套设备及管道等。

主要观点：

1. 项目中标对17年业绩有积极影响

1) 公司本项目的中标金额为1.49亿元，占15年全年营业收入的24.64%，将对未来业绩有积极影响；2) 项目工期较短，仅为10个月，预计大部分项目利润将在17年完成兑现；3) 根据公告，本项目中公司的供货范围为包括MBR池在内的污水处理厂配套设备和管道，说明该污水处理项目将采取膜法工艺，并直接带动公司膜产品的销售，预计项目整体利润率较高。

2. 资产重组顺利推进

2016年9月公司发布公告，拟通过发行股份及支付现金的方式分别以10.07亿元和4.20亿元对价收购江苏凯米和金桥水科100%股权。并购江苏凯米，将使公司成为国内产品链宽度最广、研发实力最强的膜企，打开高端膜产品市场“国产替代”市场空间；而对金桥水科的并购，将补齐公司工程能力，拓展公司业务范围，提升总体营收和利润体量。本次资产重组将从战略高度为公司后续发展提供动力。

截止到目前为止，公司本次资产重组事项已经获天津市财政局，天津市教委批准，并获得中国证监会受理，进展顺利。

3. 国资背景助力PPP项目拿单

本次并购如顺利实施，高新投资参与定增后持股比例将维持在14.03%，与第一大股东差距进一步缩小；同时，背靠河北省国资委，旗下拥有多项水务类资产的河北建设水务将以定增方式入股。依靠两家股东国资背景，公司在PPP领域的拿单能力将大幅提升。

杨若木

010-66554032 yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480510120014

联系人：于洋

Tel:010-66555445 yuyang_yjs@dxzq.net.cn

联系人：刘博

Tel:010-66555481 liubo_yjs@dxzq.net.cn

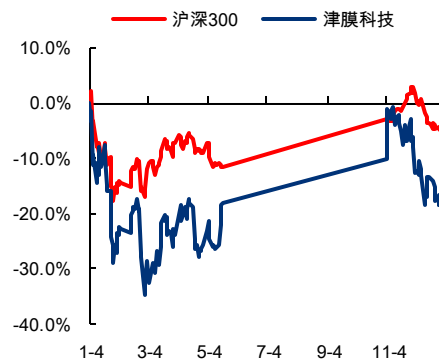
联系人：庞天一

Tel:010-66554128 pangty@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	18.18-22.05
总市值(亿元)	50.18
流通市值(亿元)	49.94
总股本/流通A股(万股)	27604/27472
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.93

52周股价走势图



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

1、《津膜科技（300334）深度报告：“膜王”即出 拐点将至》2016-11-17

公司 16 年全年获得项目订单 20.4 亿元，其中 PPP 项目订单 18.5 亿元，预计大部分订单将在未来 2-3 年内转化为营业收入和利润，业绩加速兑现值得期待。

表 1：公司 16 年以来获得订单情况

省份	地级行政区划	项目模式	中标时间	签约时间	工期	金额（亿）	项目名称	合作方 （适用于联合体投标）
湖南	长沙	PPP	2016.5.16			2	宁乡经济技术开发区污水处理厂及其配套管网工程 PPP 项目	天津创业环保集团股份有限公司
陕西	西安市	EPC	2016.7.30	2016.9.7	600 日历天	1.9	西安渭北污水处理与再生水回用项目 EPC 工程总承包	陕西华山建设有限公司、天津市市政工程设计研究院
贵州	安顺市	PPP		2016.8.18	1-5 年	5	紫云县环保水务 PPP 项目投资合作框架协议	
贵州	六盘水市	PPP		2016.12.12		10	六盘水市六枝特区整区水务一体化及生活污水精确治理项目投资合作意向书	
新疆	建设兵团	PPP	2016.12.31		10 个月	1.49	图木舒克市纺织工业园区污水处理厂 PPP 项目（机电设备及服务）	

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

结论：

公司资产重组事项顺利推进；16 年获得订单 20.4 亿，业绩加速兑现可期；同时具备小市值高弹性特点，值得关注。预计公司 2016、2017、2018 年营业收入分别为 7.31 亿元、14.02 亿元、17.31 亿元，归属净利润分别为 0.70 亿元、2.04 亿元、2.79 亿元，每股收益 0.25 元、0.55 元、0.75 元，目前股价对应 P/E 分别为 73.61 倍、34.17 倍、25.02 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

资产重组未能按期完成；PPP 项目推进不达预期。

表 2: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	978	1387	1219	2162	2624	营业收入	524	605	731	1402	1731
货币资金	198	558	244	491	606	营业成本	326	413	519	915	1107
应收账款	285	334	400	768	948	营业税金及附加	6	4	12	24	29
其他应收款	27	9	11	22	27	营业费用	18	24	22	42	43
预付款项	55	182	187	196	207	管理费用	71	108	110	196	225
存货	399	288	355	626	758	财务费用	4	17	9	17	37
其他流动资产	2	5	10	37	50	资产减值损失	12.28	10.85	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	271	732	665	600	534	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	43	57	55	55	55	投资净收益	3.61	4.20	5.00	5.00	6.00
固定资产	211.67	204.49	184.61	159.73	134.84	营业利润	91	32	54	203	286
无形资产	5	402	362	321	281	营业外收入	8.99	25.48	25.00	25.00	25.00
其他非流动资产	5	5	5	5	5	营业外支出	0.08	0.05	0.00	0.00	0.00
资产总计	1249	2118	1884	2762	3158	利润总额	100	57	79	228	311
流动负债合计	352	794	473	1227	1456	所得税	14	4	8	23	31
短期借款	141	380	40	618	751	净利润	85	53	71	205	280
应付账款	154	177	213	376	455	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	8	19	26	40	58	归属母公司净利润	85	53	70	204	279
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	113	466	128	285	387
非流动负债合计	13	12	56	56	56	EPS (元)	0.33	0.20	0.25	0.55	0.75
长期借款	0	0	50	50	50	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	365	806	529	1283	1512	成长能力					
少数股东权益	27	28	29	30	31	营业收入增长	37.33%	15.28%	20.83%	91.84%	23.49%
实收资本(或股	261	276	276	276	276	营业利润增长	3.60%	-65.04%	69.99%	275.70%	40.84%
资本公积	320	690	690	690	690	归属于母公司净利润增	32.52%	191.13%	32.52%	191.13%	36.54%
未分配利润	246	283	297	338	393	获利能力					
归属母公司股东	857	1284	1326	1449	1616	毛利率(%)	37.83%	31.75%	29.02%	34.75%	36.05%
负债和所有者权	1249	2118	1884	2762	3158	净利率(%)	16.26%	8.82%	9.73%	14.63%	16.16%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.84%	2.50%	3.72%	7.39%	8.82%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	9.97%	4.12%	5.28%	14.09%	17.24%
经营活动现金流	-104	-181	33	-227	135	偿债能力					
净利润	85	53	71	205	280	资产负债率(%)	29%	38%	28%	46%	48%
折旧摊销	18.24	416.92	0.00	65.06	65.06	流动比率	2.78	1.75	2.58	1.76	1.80
财务费用	4	17	9	17	37	速动比率	1.65	1.38	1.83	1.25	1.28
应收账款减少	0	0	-67	-368	-180	营运能力					
预收帐款增加	0	0	7	14	17	总资产周转率	0.46	0.36	0.37	0.60	0.58
投资活动现金流	-95	-203	-4	-5	-4	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.93	3.65	3.75	4.76	4.17
长期股权投资减	0	0	2	0	0	每股指标(元)					
投资收益	4	4	5	5	6	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.20	0.25	0.55	0.75
筹资活动现金流	73	748	-332	479	-16	每股净现金流(最新摊	-0.48	1.32	-1.10	0.89	0.42
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.28	4.65	4.80	5.25	5.85
长期借款增加	0	0	50	0	0	估值比率					
普通股增加	87	15	0	0	0	P/E	56.64	93.45	73.61	34.17	25.02
资本公积增加	-87	370	0	0	0	P/B	5.69	4.02	3.89	3.56	3.19
现金净增加额	-125	364	-303	247	115	EV/EBITDA	42.56	10.69	39.07	18.73	13.82

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

联系人：于洋

香港大学工学硕士，4 年环保产业从业经验，2016 年加盟东兴证券研究所。

联系人：刘博

中国人民大学经济学博士，1 年证券行业从业经验，2016 年加盟东兴证券研究所。

联系人：庞天一

吉林大学环境科学硕士，3 年环保产业从业经验，2016 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。