

中金环境（300145）研究报告

业绩符合预期，咨询治理双发力

买入（维持）

2017年1月5日

盈利预测及估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,948	3,033	3,783	4,551
同比(+/-%)	24.0%	55.7%	24.7%	20.3%
净利润(百万元)	284	538	717	882
同比(+/-%)	44.3%	89.7%	33.2%	23.0%
毛利率(%)	41.9%	42.5%	42.2%	41.8%
净资产收益率(%)	8.0%	13.3%	15.6%	16.6%
每股收益(元)	0.85	0.81	1.08	1.32
PE	30.31	31.80	23.85	19.52
PB	2.41	4.25	3.72	3.23

数据来源：WIND 资讯，东吴证券研究所

事件：

公司发布 2016 年业绩预告，预计实现净利润 4.6~5.3 亿元同比增长 62%~87%。

投资要点：

■ **环保板块发力，泵板块发展稳健：1）**全年增速较前三季度 107.95% 的增速有所下降，主要由于金山环保在 2015 年 10 月并表，2015 年四季度基数较高。**公司 2016 年将中咨华宇和金山环保纳入合并报表，中咨华宇和金山环保业务进展顺利，业绩增长迅速。**其中中咨华宇前三季度实现净利润 7550 万元，达到业绩承诺的 89%，对公司业绩有较大贡献。**2）**公司制造板块实现国内国外营销网络双开拓，市场占有率逐渐提高。同时公司根据市场需求对产品结构进行优化调整，大规格高附加值产品占比逐渐加大，实现业绩稳定增长。

■ **签 10 亿桃源 PPP 项目，轻资产入口导流价值验证：**环境咨询产业可凭上游优势在项目初期介入，对应治理投资达咨询费用 440 倍！公司近期与桃源县人民政府签署合作协议，对于沅水桃源段上游及小流域治理项目达成合作意向。公司此在合作过程中负责**项目规划、咨询、设计等前期工作，验证我们此前对公司产业链顶端【导流优势】的判断。**随着 PPP 的进一步扩展，未来优势有望进一步体现，带来重要业绩弹性。

■ **污泥异地项目落地，金山污泥蓝藻处理望加速复制：**12 月 3 日子公司金山环保与肥东县环保局及住建局签署 3.1 亿元市政污泥及蓝藻处理项目特许经营协议。**肥东项目落地标志着金山环保将太阳能低温复合膜技术拓展到江苏省、太湖流域外，示范效应进一步显现，未来更多大单可期。**

首席证券分析师 袁理

执业资格证书号码：S0600511080001

yuanl@dwzq.com.cn

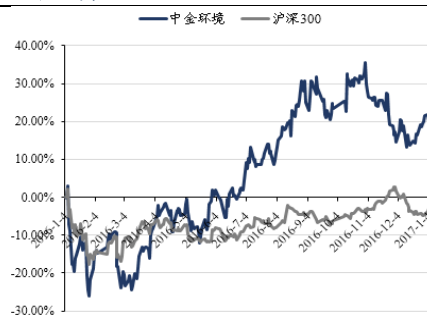
021-60199782

研究助理 翟堃

zhaik@dwzq.com.cn

021-60199789

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.76
一年最低价/最高价	25.63/26.56
市净率	4.49
流通 A 股市值(百万元)	10155

基础数据

每股净资产(元)	5.53
资产负债率(%)	39.13
总股本(百万股)	668
流通 A 股(百万股)	360

相关研究

1. 打造绿色水动力综合服务专家
2015 年 07 月 31 日
2. 重组无条件通过，环保航母起航
2015 年 10 月 09 日
3. 逻辑逐步兑现，环境医院版图渐成
2015 年 11 月 09 日
4. 环境医院首扬帆，激励理顺促发展
2015 年 11 月 24 日
5. 环评大超预期，环境医院加速腾飞
2016 年 4 月 26 日
6. 污泥渐露锋芒
2016 年 5 月 19 日
7. 总经理更替管理优化，协同效应超预期可待
2016 年 7 月 1 日
8. 轻资产板块亮眼，金山污泥业务扩张
2016 年 8 月 9 日
9. 二期员工持股计划出售完毕，污泥订单再下一城
2016 年 12 月 4 日

- **员工持股+股票期权，双重激励推动发展：**1) 公司继二期员工持股计划完成后，紧接第二期推出第三期员工持股计划，6亿规模（劣后4亿为董事长无息借给员工）为此前3倍，覆盖员工范围更广，激励更加强劲！2) 股票期权完成授予，行权价格27.84元，业绩考核要求2016-2018年净利润相对2015年分别增长70%、125%、170%（复合增速39%）；激励目标涵盖中咨华宇环评师团队和金山环保业务骨干，充分激励留住人才，进一步提升业绩弹性！
- **盈利预测与估值：**按照中咨华宇备考业绩预测公司 16-18 年 EPS 0.81、1.08、1.32 元，对应 PE 32、24、20 倍。公司携手中核建成立并购基金拓展产业资源，环评掌舵人任总经理彰显公司对解决方案智库价值认可，行业经验+产业资源带来协同效应超预期，维持“买入”评级！
- **风险提示：**项目回款风险；业务拓展不及预期。

图表 1 中金环境盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2522.6	2974.7	3778.9	4878.8	营业收入	1948.4	3032.9	3783.2	4550.8
现金	1131.5	1796.9	2330.6	3150.2	营业成本	1132.1	1743.1	2185.6	2648.6
应收款项	846.2	373.9	466.4	561.1	营业税金及附加	18.8	27.3	34.0	41.0
存货	387.9	597.2	748.9	907.5	营业费用	259.5	315.5	362.3	421.7
其他	157.0	206.7	233.0	260.0	管理费用	204.2	316.1	362.1	429.0
非流动资产	2840.5	2963.1	3260.7	3201.6	财务费用	-4.3	13.0	-4.8	-13.7
长期股权投资	216.0	215.9	431.9	431.9	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	939.9	1077.8	1174.2	1129.2	其他	-22.7	-4.8	-10.3	3.2
无形资产	456.7	441.5	426.7	412.5	营业利润	315.4	613.3	833.7	1027.5
其他	1227.9	1227.9	1227.9	1227.9	营业外净收支	17.2	20.0	10.0	10.0
资产总计	5363.0	5937.8	7039.6	8080.4	利润总额	332.5	633.3	843.7	1037.5
流动负债	1710.1	1804.4	2116.5	2451.8	所得税费用	50.6	95.0	126.6	155.6
短期借款	845.7	500.0	500.0	500.0	少数股东损益	-1.9	0.0	0.0	0.0
应付账款	383.0	589.7	739.4	896.1	归属母公司净利润	283.8	538.3	717.1	881.9
其他	481.4	714.7	877.1	1055.8	EBIT	340.3	646.3	853.9	1024.8
非流动负债	21.3	21.3	21.3	21.3	EBITDA	402.8	758.2	977.5	1157.9
长期借款	11.6	11.6	11.6	11.6					
其他	9.7	9.7	9.7	9.7	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1731.5	1825.8	2137.9	2473.1	每股收益(元)	0.85	0.81	1.08	1.32
少数股东权益	75.7	75.7	75.7	75.7	每股净资产(元)	10.67	6.06	6.92	7.98
					发行在外股份(百万股)	333.2	666.4	666.4	666.4
归属母公司股东权益	3555.9	4036.5	4610.2	5315.7	ROIC(%)	10.1%	14.6%	21.8%	26.4%
负债和股东权益总计	5363.0	5938.0	6823.7	7864.5	ROE(%)	8.0%	13.3%	15.6%	16.6%
					毛利率(%)	41.9%	42.5%	42.2%	41.8%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	EBIT Margin(%)	17.5%	21.3%	22.6%	22.5%
经营活动现金流	192.4	1305.7	907.3	1080.9	销售净利率(%)	14.6%	17.7%	19.0%	19.4%
投资活动现金流	-83.1	-236.9	-230.3	-84.9	资产负债率(%)	32.3%	30.7%	30.4%	30.6%
筹资活动现金流	587.4	-403.4	-143.4	-176.4	收入增长率(%)	24.0%	55.7%	24.7%	20.3%
现金净增加额	698.8	665.4	533.7	819.7	净利润增长率(%)	44.3%	89.7%	33.2%	23.0%
企业自由现金流	-1381.5	1071.4	660.7	974.2					

数据来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

