

理工环科 (002322) 研究报告

2017年2月12日

垂直管理催生运维市场，服务优势助力公司再中标

增持 (维持)

盈利预测及估值

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

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	449	687	892	1,167
同比(+/-%)	129.7%	53.1%	29.7%	30.9%
净利润(百万元)	108	209	253	332
同比(+/-%)	75.2%	93.4%	21.0%	31.3%
毛利率(%)	50.9%	61.7%	58.1%	56.9%
净资产收益率(%)	3.8%	6.9%	7.8%	9.4%
每股收益(元)	0.27	0.52	0.63	0.83
PE	84.01	42.89	35.44	26.99
PB	3.17	2.95	2.75	2.53

数据来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

事件:

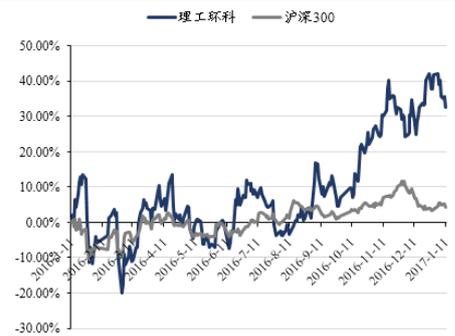
公司中标河南省省控 98 个省控地表水责任目标断面水质自动站 2017 年-2021 年包 1 的运维权, 按年度签订, 2017 年运维权 952 万元, 五年累计运维权 4760 万元 (占 2015 年营收 10.61%)。

投资要点:

■ **中标运维权, 拿下 2/3 的站点:** 1) 水质监测大部分采用两种模式, a: 政府将站点建设和运营维护分开外包托管的传统模式。b: 公司开启的“台州模式”: 由第三方提供投资、建设、运营、维护的一站式服务, 以有偿的方式向政府提供水质数据, 服务年限 7~10 年。2) 此次公开招标的 98 个河南省省控水质自动站计划采用全托管的方式, 由中标企业在已验收水站的基础上进行日常运营维护、聘用培训人员、维修仪器设备等, 是典型的水质监测传统模式中的运维端。公司中标其中 2/3 的站点(共计 61 个站点, 根据标书其中有 18 个站点因尚未验收暂不签订 17 年合同)。3) 水质监测的平均年运维权费用为 15.57 万元/年/站。

■ **垂直管理催生运维市场:** 1) 监测扩容利好第三方运维市场。2015 年 8 月, 国务院发布《生态环境监测网络建设方案》, 环保部上收监测权统一管理。随着方案的实施, 监测扩容, 第三方运维市场获得共同机遇, 传统模式与台州模式都将迎来新的增量空间。此次河南省项目招标正是第三方市场化的一个典型, 公司凭借完善的技术服务体系抢占先机, 分享市场红利。2) 再次重申我们的观点: 环境管理体制正在发生的变革: 垂直管理和事中事后监管导向, 都将有效激发环境监测、咨询以及治理业务市场, 带来新的机遇。未来我们认为, a 技术、b 资金实力强的综合服务商将充分受益, 取得市场先机。此次发标的原因以及公司中标再次验证了我们此前的逻辑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.34
一年最低价/最高价	19.7/24.15
市净率	2.96
流通 A 股市值(百万元)	6090

基础数据

每股净资产(元)	7.20
资产负债率(%)	6.01
总股本(百万股)	401
流通 A 股(百万股)	285

相关研究

1. 业绩有望筑底, 收购整合加速
2015 年 8 月 27 日
2. 环保再下一城, 一体两翼齐飞
2015 年 10 月 23 日
3. “五水共治”监测订单落地, 示范项目享站点下沉大空间
2016 年 3 月 17 日
4. 并表助推业绩增长, 环保业务加速扩张
2016 年 8 月 25 日
5. 进军土壤修复, 打造监测、治理全产业链
2016 年 9 月 30 日
6. 监测、治理并进思路清晰, 董事长增持彰显信心
2016 年 12 月 23 日
7. 监测、治理并进思路清晰, 董事长增持彰显信心
2017 年 1 月 12 日

- **完善的技术服务体系是核心竞争力:**随着水质自动在线监测站托管率的提升,丰富的运行维护经验是服务能力的核心体现。1) 公司坚持售后服务本地化,在各项目所在地成立水质自动在线监测服务中心,配置专业技术服务人员和专门服务于水站维护的车辆,随时解答和解决用户现场出现的问题,可实现 1 小时问题响应、2 小时到达用户现场。2) 坚持开展主动式服务模式,每日进行远程技术维护,分析各站工作情况,主动及时响应站点故障,每日及时报送监测数据日报。3) 公司在全国率先开创“中心监管—专业公司全托管运营模式”,取得国家环保部颁发的《环境污染治理设施运营资质证书(自动连续监测(水)正式)》,能为客户提供专业、完善的售后服务和运维服务。
- **率先开启台州模式,监测行业新模式加速推广:**1) 2016 年 3 月,公司中标台州市“五水共治”交接断面水质自动监测数据采购项目,合同共 1 亿元分 7 年执行,每年政府支付 1436 万元用于数据采购,水质监测网络的投资、建设和运营由公司承担。此次中标是水质监测政府采购数据的第一单,被称为“台州模式”。2) 两次中标绍兴项目,大规模复制“台州模式”。a、公司于 2016 年 8 月、2017 年 1 月分别中标绍兴 0.24 亿元政府采购数据项目、1.05 亿元绍兴市地表水自动监测站点建设运维项目,是公司此前已经完成验收的台州模式的又一复制,“四省一快”五大优势(即省心、省力、省事、省钱,项目建设快)示范效应明显。监测站点下沉、第三方监测等政策全面推广下环境监测领域政府采购数据模式大势所趋,公司有望凭借先发优势和在手项目示范效应已经奠定龙头地位,未来有望在浙江地区乃至全国实现加速推广。
- **大股东大手笔增持,看好公司未来发展:**1) 实际控制人之一暨董事长、总经理周方洁先生于 2016 年 12 月 22 日通过二级市场**增持公司股票 138.45 万股,增持均价 22.47 元;**并且拟于未来三个月增持 300~500 万股(包含此次增持),即未来仍需在二级市场增持 161.55~361.55 万股。2) 公司自 2015 年完成收购尚洋、博微开始转型,到收购湖南碧蓝进军土壤修复领域,环保能源领域的发展思路日渐清晰。未来完成 300~500 万股增持完成后周方洁先生直接间接合计持股比例将由 13.78%,提升至 14.53%~15.03%,进一步强化大股东地位,彰显对公司未来发展的信心和长期价值的认可。
- **盈利预测与估值:**预计公司 2016-2018 年 EPS 0.52、0.63、0.82 元,对应 PE 43、35、27 倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:**传统业务持续下滑;环保业务拓展不及预期。

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>

