

公用事业

2017年02月22日

天壕环境 (300332)

——海水淡化再下一单，水电气一体化协同发展

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年02月21日

收盘价(元)	9.02
一年内最高/最低(元)	20.24/8.22
市净率	3.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	5713
上证指数/深证成指	3253.33 / 10405.75

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	3
资产负债率%	51.74
总股本/流通A股(百万)	902/633
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《天壕环境(300332)点评：财务费用高企拖累业绩，期待水电气一体化协同发展》
2016/10/27

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
高蕾 A0230116070004
gaolei@swsresearch.com

联系人

高蕾
(8621)23297818×7411
gaolei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 关于中标通知书公告。全资子公司赛诺水务于近日收到山东钢铁集团日照有限公司的《中标通知书》。项目为2万吨/日海水淡化厂的建设，中标金额为人民币10798万元。

投资要点：

- **牵手山东钢铁海水淡化再下一单，赛诺水务逐渐树立优质品牌。**本次中标是赛诺水务在海水淡化领域继15年11月中标沧州渤海新区5万吨/日海水淡化项目之后的又一个2万吨/日的大单，公司凭借沧州反渗透示范项目顺利执行打造行业品牌。值得关注本次发包方为山东钢铁，牵手首钢便于了解钢铁企业特点，日后有望借大用户经验向同类客户拓展。此外本次在山东钢铁项目上将采用预处理、超滤、SWRO反渗透、BWRO反渗透等技术结合，技术创新并不断试水新领域，将有助于保持公司长久竞争力，依托上市公司资本平台，打造水环境综合一级开发商。
- **“水电气”一体化整体解决方案提供商初具规模。**公司于17年1月以发行股份及支付现金的方式完成赛诺水务100%股权的购买，交易价格为88,000万元。以非公开发行股份向湖北国资运营、苏州厚扬启航、新疆津华盛鼎和肖双田募集不超过5.24亿元资金，发行价格为8.24元/股。16-18年赛诺的业绩承诺为净利润不低于5000万元、7000万元和10000万元。此外，公司“水电气”新增事项：(1)10月与山东华聚能源签订电厂锅炉烟气超低排放改造BT总承包合同，总计8785万元；(2)10月公司出资与江西省国有企业成立合资公司，在江西省开展售电业务，公司出资1.47亿元，占注册资本49%。
- **完善油气全产业链，进一步实现上下游业务协同。**公司自15年收购北京华盛正式进入天然气业务后。4月公司收购霸州正茂51%股权，取得了河北地区重点工业园区内的燃气特许经营权；同时，公司围绕河北、山东等地收购了东营天隆5%股权。预计未来公司将持续斩获特许经营权合同，再加上募投项目煤层气管路，为公司实现战略布局的落地。
- **维持余热发电合同能源管理领域业务龙头地位，积极并购开拓新领域。**公司自14年开始陆续进入铁合金、天然气压气站等行业的余热利用，巩固了公司的EMC龙头地位，目前EMCg业务在手订单45个。此外，公司积极开展光热+余热综合发电，有望在新兴的光热发电领域崭露头角，目前已签订300MW的框架协议，未来项目落地将进一步提升公司盈利能力。
- **投资评级与估值：**随着赛诺水务业务开展并于17年并表如期进行，我们维持16-18年盈利预测1.71、3.03、4.16亿元，对应EPS为0.22、0.39、0.54元/股，对应16、17年PE为41倍和23倍。若考虑增发摊薄，16-18年EPS为0.19、0.31、0.43元/股，对应16、17年PE为47倍和29倍。我们认为公司海水淡化业务及燃气业务成长性优异，具备持续外延扩张预期，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	953	960	1,821	3,302	4,178
同比增长率(%)	112.94	87.77	90.99	81.33	26.53
净利润(百万元)	140	87	171	303	416
同比增长率(%)	0.26	-5.99	21.76	77.19	37.29
每股收益(元/股)	0.36	0.11	0.22	0.39	0.54
毛利率(%)	26.5	20.6	22.3	23.2	24.6
ROE(%)	6.2	3.8	7.0	11.1	13.2
市盈率	25		41	23	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司盈利预测（单位：百万元，元/股）

	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	257	326	448	953	1,821	3,302	4,178
二、营业总成本	183	229	336	845	1,681	3,015	3,764
其中：营业成本	107	156	239	701	1,415	2,536	3,149
营业税金及附加	2	3	6	8	16	29	36
销售费用	0	0	1	3	3	48	68
管理费用	48	56	71	91	175	364	491
财务费用	26	12	17	37	72	38	20
资产减值损失	0	2	2	5	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	3	3	3	3
三、营业利润	75	97	115	111	143	291	416
加：营业外收入	25	24	46	46	46	46	46
减：营业外支出	4	2	1	3	2	2	2
四、利润总额	96	118	160	154	187	335	460
减：所得税	6	6	21	15	19	33	46
五、净利润	90	113	139	139	169	302	414
少数股东损益	(0)	(3)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
归属于母公司所有者的净利润	91	116	140	140	171	303	416
六、基本每股收益	0.32	0.36	0.44	0.41	0.44	0.78	1.07
全面摊薄每股收益	0.12	0.15	0.18	0.18	0.22	0.39	0.54

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。