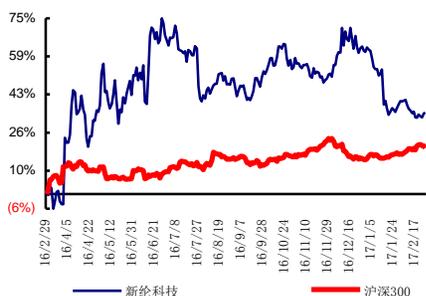


公用事业 环保工程及服务 II

常州一期助力公司扭亏为盈, 坚定看好公司未来高成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	503/290
总市值/流通(百万元)	8,796/5,061
12个月最高/最低(元)	22.71/12.15

相关研究报告:

《股票期权预案彰显公司高速增长信心》--2017/01/19

《全面转型新材料领域, 高速增长未来可期待》--2016/12/22

《定增批文落地, 打开成长空间》--2016/12/12

证券分析师: 杨林 CPA

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyq.com

执业资格证书编码: S1190516100002

研究助理: 段一帆

研究助理: 王亮

研究助理: 陈振华

事件: 公司2月27日发布2016年业绩快报, 报告期内实现营业收入15.58亿元, 同比增52.16%, 归母净利润5,210.41万元, 同比增148.87%, EPS为0.1395元。

常州一期项目项目产能释放, 公司业绩最重要增长点。报告期内, 公司常州电子功能材料一期项目本报告期产能逐步释放, 保护膜、胶带类产品先后被三星、富士康、TCL、信利、OPPO、合力泰等公司选用, 103款产品获得包括三星、伯恩光学、TPK、富士康、联想、OPPO等在内的五十多家客户的品质认证, 全年实现净利润超过5,000万元, 我们认为2017年还将是常州一期项目业绩释放的重要一年, 也将是公司未来1-2年业绩最重要的业绩增长点。

铝塑膜项目并购完成, 常州二期项目年内投产。公司在2016年7月顺利实现日本凸版印刷铝塑膜业务的并购, 并在8月份开始实现并表, 销售从四季度开始逐步增长, 先后通过江西氟能等动力电池厂商认证, 单月出货量接近100万平方米, 同时公司将在常州新建一条月产300万平方米生产线, 并在2017年底投产, 未来还将启动日本三重工厂设备的搬迁工作及产能升级工作, 最终具备两条生产线年产7,200万平方米的目标, 满产后有望实现年收入20亿元。

传统洁净室工程业务实现转型。公司净化工程事业群进一步深化原净化工程事业部、上海瀚广在业务拓展方面的协同效应, 依托上海瀚广在日化、检验检疫、食品医疗等行业积累的良好口碑, 有效嫁接净化工程业务的发展, 2016年新承接合同同比增长近100%;

公司股票期权激励预案彰显高增长信心。公司拟向对包括高级管理人员、中层管理人员及业务骨干在内的209人授予1,000万份股票期权, 约占公司股本总额1.99%, 行权价格20.5元。行权业绩考核目标为以2016年净利润为基数, 2017至2020年净利润增长率分别不低于130%、330%、590%和990%。公司对于未来的高速增长坚定信心彰显无疑, 同时实现了公司管理层、核心骨干员工与公司长远利益的捆绑。

估值与评级。我们预计公司2017和2018年摊薄后EPS分别为0.26元和0.44元, 对应2月19日收盘价(17.36元)PE分别为74X和39X, 我们看好公司未来三年业绩的高速成长, 维持“买入”评级, 6个月目标价22.00元。

风险提示。公司新材料项目建设不及预期的风险。铝塑膜项目并购后整合不及预期的风险; 洁净室工程业务收入大幅下滑的风险。

■ 主要财务指标

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1024.10	1558.30	1877.02	2100.34
净利润(百万元)	-106.62	52.10	131.85	223.60
摊薄每股收益(元)	-0.21	0.12	0.26	0.44

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	228.30	196.13	14.22	511.09
应收和预付款项	945.41	873.64	1300.38	1567.78
存货	275.44	242.69	335.99	420.67
其他流动资产	31.55	43.24	43.24	43.24
流动资产合计	1480.71	1355.71	1693.83	2542.79
长期股权投资	33.78	55.39	55.39	55.39
投资性房地产	37.90	60.33	53.76	47.20
固定资产	577.90	941.29	1297.17	1190.07
在建工程	524.59	460.98	0.00	0.00
无形资产开发支出	392.30	412.12	398.03	383.94
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	181.64	173.02	167.19	161.36
资产总计	3228.81	3458.84	3665.37	4380.73
短期借款	1022.00	1241.10	1322.69	0.00
应付和预收款项	338.89	371.80	444.15	612.56
长期借款	139.00	250.00	250.00	250.00
其他负债	103.42	90.45	90.45	90.45
负债合计	1603.31	1953.35	2107.29	953.02
股本	373.44	373.44	373.44	503.22
资本公积	784.32	784.32	784.32	2407.17
留存收益	393.31	282.53	331.59	440.74
归母公司股东权益	1551.07	1440.29	1489.35	3351.13
少数股东权益	74.43	65.20	68.73	76.59
股东权益合计	1625.50	1505.49	1558.09	3427.72
负债和股东权益	3228.81	3458.84	3665.37	4380.73

现金流量表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
经营性现金流	166.53	130.74	-173.19	133.25
投资性现金流	-474.25	-347.62	0.00	0.00
融资性现金流	122.79	97.67	-8.72	363.63
现金增加额	-184.96	-119.96	-181.91	496.87

利润表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	1348.97	1024.10	1421.68	1877.02
营业成本	909.54	758.39	997.54	1304.33
营业税金及附加	14.74	12.54	14.22	18.77
销售费用	107.39	101.12	99.52	131.39
管理费用	123.03	163.49	163.49	206.47
财务费用	66.06	59.78	65.89	43.61
资产减值损失	23.16	38.98	8.00	10.00
投资收益	-0.51	-2.07	0.00	0.00
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	104.53	-112.27	73.03	162.45
其他非经营损益	-0.55	-15.03	0.00	0.00
利润总额	103.98	-127.29	73.03	162.45
所得税	13.63	-6.99	10.22	22.74
净利润	90.36	-120.30	62.81	139.71
少数股东损益	3.27	-13.69	3.53	7.86
归母股东净利润	87.08	-106.62	59.27	131.85

预测指标				
	2014A	2015A	2016E	2017E
毛利率	32.58%	25.95%	29.83%	30.51%
销售净利率	6.70%	-11.75%	4.42%	7.44%
销售收入增长率	-0.06%	-24.08%	38.82%	32.03%
EBIT 增长率	-2.42%	-141.15%	323.43%	34.56%
净利润增长率	-18.25%	-233.14%	152.21%	122.45%
ROE	5.61%	-7.40%	3.98%	3.93%
ROA	5.16%	-1.98%	4.18%	4.70%
ROIC	6.97%	-2.26%	4.72%	5.70%
EPS (X)	0.233	-0.285	0.118	0.262
PE (X)	101.01	-82.50	148.40	66.71
PB (X)	5.67	6.11	5.91	2.62
PS (X)	6.59	8.68	6.25	4.74
EV/EBITDA (X)	34.20	-10011.77	28.60	26.51

资料来源: WIND, 太平洋证券 (公司 2016 年业绩仍然使用太平洋证券预测数据)

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。