

## 机械设备

2017年04月19日

## 中金环境 (300145)

——业务拓展引新增长点，环境医院成长逻辑不断夯实

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月18日

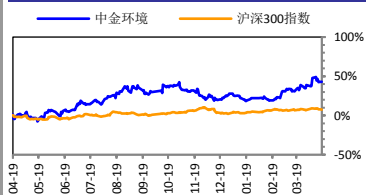
收盘价(元)	29.21
一年内最高/最低(元)	42.49/18.41
市净率	4.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	11515
上证指数/深证成指	3196.71 / 10411.44

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	6.07
资产负债率%	43.29
总股本/流通A股(百万)	668/394
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《中金环境(300145)点评：年报业绩符合预期，环境医院高成长逻辑兑现》  
2017/04/11《中金环境(300145)点评：Q1业绩预告下限仍超预期，高成长逻辑逐渐兑现》  
2017/04/07

## 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

## 事件：

- **公司发布中标公告。**公司签订《陆良县废弃菜叶无害化处理项目招商合同书》，该项目建设规模为日处理2500吨废弃菜叶，总投资2.97亿元。

## ● 投资要点：

- **中标全国最大废弃蔬菜处理项目，业务种类横向拓展，引进新增长点。**公司此次签订2.97亿废弃菜叶无害化处理项目，日处理能力2500吨，为当前国内规模最大的废弃菜叶处理工程，该县蔬菜产量94.5万吨，种植面积56万亩。截至2015年全国蔬菜种植面积33000万亩，云南蔬菜种植面积1506万亩，当前废弃蔬菜无害化处理率低，潜力巨大。此外，国家尤其云南省、曲靖市和陆良县都在大力发展绿色和有机农业以及天然气产业，对有机肥的需求增大，本项目运营将产生有机肥和天然气，顺应政策趋势。此外，公司此次中标云南项目，在地域上实现突破，有望凭借示范效应导入其他种类业务。

- **中咨华宇内生+外延不断，资质不断完善，环境医院导入口日益丰富。**环评方面，公司不断完善资质，环评资质共12个类型的资质(有11个类别和一个特殊报告表)。公司16年通过并购新增冶金机电和采掘两个资质，当前在手8个资质(包括4个甲级)，除海洋、农林、水利、核辐射外，已实现全覆盖。未来仍会逐步纳入农林水利等资质。同时对化工、采掘资质进行升级，公司当前环评师逾80人，其中中华宇33人，国环、科融各20个。在设计方面，公司在建筑、景观、市政、水利，勘察测量等方面均有布局，未来有望多方向开展业务。

- **金山环保在手订单充足，中咨华宇受益政策红利。**金山环保立足污水市场，与中金环境协同性显著；同时自创的太阳能低温复合膜处理污泥技术，随着污泥处置市场迎来快速增长期，公司有望实现业绩高速增长。预计16-17年净利润分别为1.86亿和2.44亿元。中咨华宇承诺16-18年净利润不低于8500万元、1.105亿元和1.326亿元。随着红顶中介脱钩以及新环评法的发布，中咨华宇作为民营环评企业的龙头，必将在环评整改过程中重点受益。

- **传统业务渠道拓宽至海外，完善产业布局，实现可持续发展。**公司收购美国tigerflow来为开拓北美市场，通过整合公司专业技术与标的公司持有北美设备认证和营销渠道，扩大公司营业规模。此外，公司将把自身管理经验嫁接到标的公司，提升营销渠道效率，降低期间费用，提升盈利能力，实现可持续发展。

- **维持盈利预测及“买入”评级。**暂不考虑新增业务种类带来的业绩增量，我们保守维持17-19年公司归母净利润预测分别为7.19亿、9.78亿、12.49亿，对应EPS分别为1.08元、1.46元、1.87元，对应17-18年PE分别为27倍和20倍。我们认为公司依托核心环保设备制造能力逐渐转型为环境治理综合服务商的逻辑正在一步步兑现，PPP订单未来潜力巨大。公司兼具业绩成长弹性和低估值优势，重申“买入”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,948	2,790	3,647	4,663	5,447
同比增长率(%)	23.98	43.20	30.71	27.86	16.81
净利润(百万元)	284	510	719	978	1,249
同比增长率(%)	44.27	79.68	40.98	36.02	27.71
每股收益(元/股)	0.85	0.76	1.08	1.46	1.87
毛利率(%)	41.9	45.3	47.9	48.4	48.8
ROE(%)	8.0	12.6	15.1	17.0	17.9
市盈率	34	38	27	20	16

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)

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	1345	1571	1948	2790	3647	4663	5447
二、营业总成本	1165	1358	1633	2211	2799	3509	3975
其中: 营业成本	845	974	1132	1526	1899	2405	2791
营业税金及附加	9	11	19	33	43	55	65
销售费用	166	198	260	266	442	506	515
管理费用	148	173	198	286	382	480	563
财务费用	(7)	(7)	(4)	39	33	63	42
资产减值损失	3	9	29	61	0	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	3	0	0	0
三、营业利润	179	214	315	583	848	1153	1472
加: 营业外收入	17	22	21	31	0	0	0
减: 营业外支出	4	5	4	5	0	0	0
四、利润总额	192	230	333	609	848	1153	1472
减: 所得税	30	34	51	92	129	175	223
五、净利润	162	196	282	517	719	978	1249
少数股东损益	3	(1)	(2)	7	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	159	197	284	510	719	978	1249
六、基本每股收益	1.10	0.76	1.08	0.77	0.72	0.98	1.25
全面摊薄每股收益	0.24	0.29	0.42	0.76	1.08	1.46	1.87

资料来源: 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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。