

评级：买入(维持)

市场价格：9.16

目标价格：13.6

分析师：杨心成

执业证书编号：S0740517010004

电话：0755-22660869

Email: yangxc@r.qlzq.com.cn

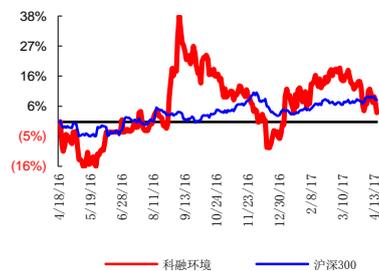
联系人：曾明

Email: zengming@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	713
流通股本(百万股)	713
市价(元)	9.16
市值(百万元)	6,529
流通市值(百万元)	6,529

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 增持彰显发展信心

2 新股东，迎拐点，PPP 望带来高弹性

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	842.5	998.6	764.87	3,540.9	6,340.9
增长率 yoy%	47.6%	18.5%	-23.41%	362.9%	79.1%
净利润	42.2	25.9	-131.84	284.4	536.1
增长率 yoy%	-8.8%	-38.6%	-608.57%	-415.7%	88.5%
每股收益(元)	0.06	0.04	-0.18	0.40	0.75
每股现金流量	0.09	-0.10	0.08	-1.48	-1.07
净资产收益率	2.9%	1.8%	-9.69%	5.8%	8.2%
P/E	137	223	-50	23	12
PEG	1.5	1.3	0.20	0.26	0.07
P/B	4.0	3.9	4.80	1.33	1.00

备注：

投资要点

■ **事件：**公司发布 2016 年年报，实现营业收入 7.6 亿元，同比下降 23.4%，实现归母净利润-1.3 亿元，同比下降 592.4%，EPS 为-0.18 元；此外，公司还发布 2017 年一季报，实现营业收入 2.0 亿元，同比增加 64.3%，归母净利润则扭亏为盈，实现 2629 万元（去年同期-1590 万元），业绩基本符合预期。

我们的评论

■ **燃烧点火业务下滑明显：**从收入端看，公司燃烧点火业务实现营业收入 2.2 亿元，同比下降 46.7%，烟气治理业务下降 11.5%至 4.0 元，水处理业务受益于英诺格林的增长，同比增加 17.1%至 1.3 亿元。从毛利率看，公司整体毛利率下降 11.3 个百分点，主要是燃烧点火业务毛利率下降 27.4 个百分点至 7.16%，而烟气治理、水处理则分别下降 2.5、3.4 个百分点至 13.7%、26.0%。

■ **资产减值影响业绩，现金流好转：**公司业绩大幅下滑除毛利率下降以外，资产减值损失、管理费用也大幅上升，其中资产减值损失/营业收入、管理费用率分别提升 6.0、5.0 个百分点至 9.4%、16.6%。从回款情况看，公司经营活动产生的现金流净额为 2.4 亿元，大幅好于去年的-1.2 亿元，主要是公司加大回款力度&收到较多的政府补助。

■ **一季报扭亏为盈：**今年一季度收入大幅提升主要是点火燃烧及烟气治理业务增长所致；业绩大幅提升主要是 1、营业外收入提升 410.6%至 3252 万元，系处置出租房所致；2、期间费用率下降 15.5 个百分点至 18.0%。

■ **新股东增持、激励彰显信心：**公司于 2016 年 6 月更换大股东为丰利财富，新股东到位后西先是今年 1 月推出股权激励，拟向公司的董事(不包括独立董事)、高级管理人员、中层管理人员、核心业务(技术)人员、子公司主要管理人员等共计 189 人授予 1300 万份股票期权，行权价格 7.53 元/股；而后又于近期公布增持计划，公司实际控制人、董事长毛凤丽女士及公司其他董事、监事和高级管理人员(管理团队)拟在 12 个月内增持不低于 1 亿、不高于 10 亿的公司股票(增持价格上限 15 元/股)，彰显管理团队对公司未来发展的信心。

■ **投资建议：**公司新股东丰利资本产业资源丰富，有望为科融带来活力和多元化的融资渠道。公司已形成环境治理平台，未来的 PPP 订单则将带来业绩的高弹性。我们预计 2017-2018 年 EPS 为 0.40、0.75，对应 PE 为 23X、12X

■ **风险提示：**PPP 订单拓展不达预期，项目进度不达预期

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。