

2017年04月26日

理工环科 (002322.SZ)

并购带来业绩增长,期待水质监测板块后续业绩释放

■**并购带来业绩增长:** 据公司2016年年报,公司营业收入6.87亿元,同比增长53.1%;归母净利润1.52亿元,同比增长40.8%;扣非后归母净利润1.29亿元,同比增长23.73%;EPS为0.38元。业绩增长主要系并购子公司报表所致,公司2015年8月起合并全资子公司江西博微、尚洋环科的财务报表,公司2016年开始全面合并江西博微和尚洋环科报表,江西博微和尚洋环科2016年扣非后归母净利润分别为1.45亿元和3554.8万元(其中关联交易产生的归母净利润为1,501.6万元);公司2016年9月收购湖南碧蓝,进军土壤治理领域,自11月起合并湖南碧蓝的财务报表。

■**尚洋环科业绩承压,期待后续业绩释放:** 尚洋环科2016年业绩未达到当年承诺业绩(4680万元),主要原因:(1)尚洋环科变设备销售商为数据服务提供商,尚洋环科以有偿的方式向政府提供环境数据,尚洋环科2016年的大额合同需在后续7年间才能实现收入,2016年业绩尚未完全释放;(2)尚洋环科部分合同受财政资金投放计划以及各级政府采购计划、招投标安排等影响,招标时间延后,项目未能按预计时间开展。尚洋环科未完成承诺业绩计提商誉减值准备2231.7万元,此外,公司对杭州雷鸟公司计提了商誉减值,公司2016年计提商誉减值损失共3560.3万元。尚洋环科目前在手订单充足,据公司公告,尚洋环科2016年来中标项目金额累计近2.7亿元。期待后续业绩逐步释放。

■**江西博微提供电力领域业务发展新动力:** 江西博微已连续两年超额完成承诺业绩,随着配网建造改造持续推进,投资需求逐步放量,江西博微配网设计业务业绩释放值得期待。据公司2017年一季度业绩预告修正公告,公司实现归母净利润4435万元-4841万元,同比增长445%-495%,江西博微贡献主要增长动力:(1)随着电力工程计价依据营业税改征增值税定额发布,江西博微软件集中换版致软件业务收入大幅增长;(2)博微公司配电网工程计价类软件销售超过预期;(3)国家电网公司开展配电网工程标准化创建活动,博微公司配套的配电网工程需求编制辅助支持软件陆续在各省开展销售工作,推动配网工程设计软件和造价软件的销售工作。江西博微为公司提供业绩增长新动力。

■**投资建议:** 看好公司在水质监测、土壤修复、电力信息化业务板块后续的发展,公司会同中国电建集团中南勘测设计研究院与湖南湘潭岳塘经济开发区签署《湘潭市竹埠港滨江商务区基础设施项目合作框架协议》,总投资规模约50亿元,期待后续具体项目推进释放业绩。我们预计公司2017-2019年EPS为0.74元、0.91元、0.99元,对应PE为30.8X、25.1X、23.2X,给予“增持-A”评级,6个月目标价25元。

公司快报

证券研究报告

二次设备

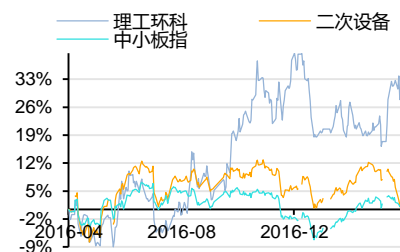
投资评级 **增持-A**
维持评级

6个月目标价: **25元**
股价(2017-04-25) **22.91元**

交易数据

总市值(百万元)	9,194.13
流通市值(百万元)	6,538.08
总股本(百万股)	401.32
流通股本(百万股)	285.38
12个月价格区间	15.65/23.90元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.35	6.98	32.18
绝对收益	10.46	11.65	32.15

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513080002

shaoll@essence.com.cn

021-35082107

周喆

报告联系人

zhouzhe@essence.com.cn

021-35082029

相关报告

■ **风险提示：**项目推进不及预期、电力软件市场萎缩、并购整合不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	448.8	687.3	1,325.5	1,779.3	2,259.4
净利润	107.9	151.9	296.5	363.0	392.3
每股收益(元)	0.27	0.38	0.74	0.91	0.99
每股净资产(元)	7.13	7.41	7.87	8.54	9.30

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	85.2	60.5	30.8	25.1	23.2
市净率(倍)	3.2	3.1	2.9	2.7	2.5
净利润率	24.0%	22.1%	22.4%	20.4%	17.4%
净资产收益率	3.8%	5.1%	9.5%	10.7%	10.6%
股息收益率	0.4%	0.0%	1.4%	1.1%	1.0%
ROIC	12.6%	4.5%	10.5%	8.4%	14.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	448.8	687.3	1,325.5	1,779.3	2,259.4	成长性					
减:营业成本	215.5	302.5	573.1	802.3	1,041.8	营业收入增长率	129.7%	53.1%	92.9%	34.2%	27.0%
营业税费	4.7	8.4	16.5	20.9	27.4	营业利润增长率	105.7%	24.9%	166.2%	21.8%	9.2%
销售费用	52.3	77.8	152.2	202.9	258.6	净利润增长率	75.2%	40.8%	95.1%	22.4%	8.1%
管理费用	92.7	158.9	290.1	400.5	546.7	EBITDA 增长率	170.3%	33.3%	154.7%	18.3%	8.7%
财务费用	-19.9	-18.1	-5.1	-10.8	-10.9	EBIT 增长率	353.5%	34.6%	212.3%	20.3%	9.5%
资产减值损失	10.3	47.9	1.3	1.2	1.1	NOPLAT 增长率	315.6%	41.9%	204.3%	21.9%	8.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	295.1%	31.1%	52.2%	-36.5%	86.7%
投资和汇兑收益	-4.0	1.6	-0.8	-1.1	-0.1	净资产增长率	131.1%	3.9%	5.2%	8.4%	8.7%
营业利润	89.2	111.4	296.5	361.2	394.5	利润率					
加:营业外净收支	35.7	56.3	37.9	43.3	45.8	毛利率	52.0%	56.0%	56.8%	54.9%	53.9%
利润总额	124.9	167.6	334.4	404.6	440.4	营业利润率	19.9%	16.2%	22.4%	20.3%	17.5%
减:所得税	18.7	17.4	42.5	46.7	53.4	净利润率	24.0%	22.1%	22.4%	20.4%	17.4%
净利润	107.9	151.9	296.5	363.0	392.3	EBITDA/营业收入	21.2%	18.5%	24.4%	21.5%	18.4%
						EBIT/营业收入	15.4%	13.6%	22.0%	19.7%	17.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	172	130	68	45	32
						流动资产周转天数	153	149	287	212	226
						流动资本周转天数	1,026	713	503	465	459
						应收账款周转天数	199	185	267	217	223
						存货周转天数	108	106	110	108	113
						总资产周转天数	1,838	1,709	1,061	874	776
						投资资本周转天数	928	1,118	829	610	535
						投资回报率					
						ROE	3.8%	5.1%	9.5%	10.7%	10.6%
						ROA	3.3%	4.6%	6.4%	8.8%	6.8%
						ROIC	12.6%	4.5%	10.5%	8.4%	14.4%
						费用率					
						销售费用率	11.6%	11.3%	11.5%	11.4%	11.4%
						管理费用率	20.6%	23.1%	21.9%	22.5%	24.2%
						财务费用率	-4.4%	-2.6%	-0.4%	-0.6%	-0.5%
						三费/营业收入	27.9%	31.8%	33.0%	33.3%	35.2%
						偿债能力					
						资产负债率	12.2%	8.8%	31.3%	16.9%	34.7%
						负债权益比	13.9%	9.6%	45.5%	20.4%	53.2%
						流动比率	3.87	4.15	2.18	3.02	3.27
						速动比率	3.33	3.48	1.65	2.35	2.41
						利息保障倍数	-3.49	-5.17	-57.17	-32.53	-35.10
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	-	0.32	0.24	0.23
						分红比率	37.2%	0.0%	43.0%	26.7%	23.2%
						股息收益率	0.4%	0.0%	1.4%	1.1%	1.0%

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	106.2	150.2	296.5	363.0	392.3	EPS(元)	0.27	0.38	0.74	0.91	0.99
加:折旧和摊销	26.0	34.0	31.9	31.9	31.9	BVPS(元)	7.13	7.41	7.87	8.54	9.30
资产减值准备	10.3	47.9	-	-	-	PE(X)	85.2	60.5	30.8	25.1	23.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.2	3.1	2.9	2.7	2.5
财务费用	-0.1	-2.6	-5.1	-10.8	-10.9	P/FCF	-7.2	-24.8	-29.5	9.1	-12.6
投资损失	4.0	-1.6	0.8	1.1	0.1	P/S	20.5	13.4	6.9	5.1	4.0
少数股东损益	-1.7	-1.7	-4.5	-5.1	-5.3	EV/EBITDA	97.2	71.1	29.9	21.1	23.6
营运资金的变动	18.1	-229.3	-1,295.2	1,313.7	-2,061.2	CAGR(%)	49.9%	37.1%	69.1%	49.9%	37.1%
经营活动产生现金流量	155.5	-9.6	-975.6	1,693.7	-1,653.2	PEG	1.7	1.6	0.4	0.5	0.6
投资活动产生现金流量	-333.3	-216.8	6.2	-3.5	-0.8	ROIC/WACC	1.3	0.5	1.1	0.9	1.5
融资活动产生现金流量	305.5	-8.8	526.5	-795.3	833.8	REP	3.9	8.1	2.4	4.0	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

邵琳琳声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034