

评级：买入（维持）

市场价格：21.66

目标价格：25

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)	3,127
流通股本(百万股)	1,970
市价(元)	21.66
市值(百万元)	67,728
流通市值(百万元)	42,670

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 业绩符合预期，未来继续高成长
- 2 PPP 项目不断落地，一季度业绩超预期
- 3 业绩略低于预期，期待后续 PPP 项目落地

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018A	2019A
营业收入(百万元)	5,214.3	8,892.3	14,627.8	21,254.2	27,885.5
增长率 yoy%	51.2%	70.5%	64.5%	5.3%	31.2%
净利润	1361.7	1845.8	2528.5	3715.7	5023.6
增长率 yoy%	44.7%	35.5%	37.0%	47.0%	35.2%
每股收益(元)	0.44	0.6	0.81	1.19	1.61
每股现金流量	-1.02	1.28	-0.76	1.15	0.87
净资产收益率	10.03%	11.89%	14.00%	17.33%	18.61%
P/E	49.85	36.77	26.79	18.23	13.48
PEG	1.30	0.90	0.71	0.47	0.33
P/B	5.00	4.37	3.75	3.16	2.51

备注：

投资要点

- **事件：公司公布 2017 年一季报，一季度公司实现营业收入 11.2 亿，同比增长 77.5%，实现归母净利润 2.3 亿，同比增长 554.3%，扣非后净利润为 8563.5 万元，同比增长 153%。**

我们的评论

- **施工进度加快，一季度业绩靓丽：**由于一季度公司订单快速增加以及原有项目的施工进度加快，公司在一季度实现营业收入 11.2 亿，同比增长 77.5%，实现归母净利润 2.3 亿，同比增长 554.3%。公司一季度非经常性损益为 1.4 亿，扣非后净利润为 8563.5 万元，同比增长 153%，非经常性损益主要来自公司香港子公司卖出所持有的盈德气体股权。
- **毛利率提升，费用率控制良好：**公司一季度毛利率为 25.5%，同比增 1.8 pct，毛利率提升或与毛利率较低的工程业务占比下降有关，一季度公司销售费用、财务费用、管理费用分别为 3666、8405、5307 万元，三费费用率为 15.5%，同比减少 0.9pct，费用率控制良好。公司经营活动产生的现金流量净额为 -17.1 亿，同比减少 10.5 亿，主要因季节性采购支出增加及投标项目增加，投标保证金、履约保证金支出增加。
- **订单充足，全年业绩有望高增。**公司 2016 年新增订单约 335.7 亿，其中 EPC、BOT 类订单分别新增 139、195.6 亿，公司一季度新增订单共 96.3 亿，其中 EPC、BOT 类订单分别新增 39.8、56.5 亿，随着订单的执行数量增加，公司也会逐步确认收入，为提升公司业绩提供有力保障。
- **建设雄安新区带来发展新机遇：**雄安新区地处华北区最大的淡水湖白洋淀，白洋淀水质污染严重，未来有望成为新区的水治理核心，据我们测算，白洋淀地区水生态治理规模或远超 250 亿元，新区再生水等基础设施约 330 亿投资空间。公司为 MBR 膜处理龙头，拥有丰富的项目经验及技术储备，可为此区域水环境治理提供全面技术支撑。
- **投资建议：**我们预计公司 2017、2018 年实现归母净利润 25.3 亿、37.2 亿，对应估值分别为 27X、18X。公司为水处理龙头，膜技术水平领先，在手订单充足，业绩仍将持续高增，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目建设不达预期

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。