

公司研究/中报点评

2017年07月16日

公用事业/环保 II

投资评级：中性（维持评级）

当前价格(元): 7.9  
合理价格区间(元): 7.7-8.4

**王玮嘉** 执业证书编号: S0570517050002  
研究员 wangweijia@htsc.com

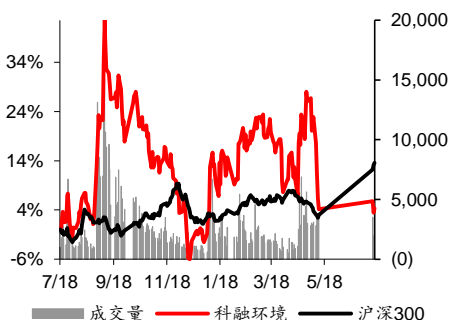
**张雪蓉**  
联系人 zhangxuerong@htsc.com

**徐科** 010-56793939  
联系人 xuke2@htsc.com

相关研究

1 《科融环境(300152,中性): 产业布局完善, 乘政策利好迎反弹》2017.06

股价走势图



资料来源: Wind

# 处置出租房产推动利润大增

## 科融环境(300152)

### 1H2017 业绩预告大增, 净利润主要来源处置房产

公司 2017 年上半年预计实现归母净利润 2424 万~2788 万元, 同比增长 100%-130%。同时, 预计非经常性损益对公司净利润的影响为 2122 万元~2600 万元(上年同期非经常性损益为 966.91 万元), 公司 2017 年上半年归母净利润大幅增长, 主要源于处置出租房产利得(1Q2017 处置非流动资产损益 2742 万元), 其他原因还包括: 1) 科融环境低氮燃烧器订单大幅增加, 节能点火业务销售收入大幅提升; 2) 银行借款下降降低财务费用。

### 外延并购完善产业布局, 打造综合性环保服务平台

近日公司公告拟以 3.85 亿元现金收购永葆环保 100% 股权, 交易分两次进行: 本次交易 70% 股权, 2019 年交易剩余 30% 股权, 业绩承诺 2017/2018 扣非净利润不低于 4500 万元/5500 万元, 对应 2017 年 12 倍 PE, 价格合理。永葆环保主营危废处理、综合利用及水污染治理, 危废处理资质 18.5 万吨/年, 此次收购显著增强了公司在危废治理领域的实力。此前公司通过收购英诺格林进入水污染治理领域, 频频外延并购完善公司业务板块, 已经形成了烟气治理、水处理和固废处理业务布局, 成为综合性环保服务平台, 竞争实力大大提升。

### 股权激励凝聚动力, 股东增持彰显信心

2016 年 6 月公司实际控制人变更后进行了股权激励, 向 182 名核心人员授予 1300 万份股票期权, 行权价格 7.53 元, 行权条件为 2017/2018 年净利润不低于 1.5/1.85 亿元, 有力提升了核心员工的凝聚力和积极性。今年 4 月公司公告董事长等董、监、高拟增持 1~10 亿元股份, 增持价格上限 15 元/股, 相比停牌收盘价 7.89 元/股, 高规格溢价增持增强了公司高层对公司经营的管控能力, 也彰显了公司高层提升公司业绩的决心, 和看好公司未来发展的坚定信心。

### 推进产业布局, 设立产业基金

今年 7 月公司公告, 将与中韬金控共同发起设立产业投资基金, 用于收购具有稳定的现金流及核心技术的污水处理企业、污水处理运营企业、固废处理企业、固废处理运营企业、生活垃圾的清扫、收运企业和危废项目。基金总规模不超过 20 亿元, 首期计划规模 10 亿元。产业基金的设立将推进公司战略发展, 满足产业链布局的需求, 有利于培育业务领域新的增长点, 提高公司核心竞争力, 为公司的长期发展奠定良好基础。

### 产业布局顺利, 维持“中性”评级

公司 1H2017 业绩预告向好, 同时产业链布局推进顺利, 股权激励和股东增持提升了公司良性发展的预期, 经常性利润有望好转。我们维持公司盈利预测 2017~2019 年 EPS 为 0.22/0.36/0.40, 目前股价对应 2017~2019 年 PE 为 36.63/21.76/19.71 倍。维持目标价 7.7-8.4 元(对应 2017 年 35-38 倍目标 PE), 维持“中性”评级。

风险提示: 项目推进不达预期风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	712.80
流通 A 股(百万股)	712.80
52 周内股价区间(元)	7.12-10.80
总市值(百万元)	5,631
总资产(百万元)	3,012
每股净资产(元)	1.95

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	998.64	764.87	2,661	4,397	4,620
+/-%	18.53	(23.41)	247.84	65.26	5.07
归属母公司净利润(百万元)	25.92	(131.84)	153.55	258.45	285.32
+/-%	(38.63)	(608.57)	(216.47)	68.31	10.39
EPS(元, 最新摊薄)	0.04	(0.19)	0.22	0.36	0.40
PE(倍)	217.22	(42.71)	36.67	21.79	19.74

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,130	1,850	4,361	6,897	7,241
现金	177.62	270.57	759.95	1,808	2,002
应收账款	958.91	798.00	1,093	1,807	1,898
其他应收账款	64.34	152.40	530.09	876.04	920.43
预付账款	223.27	149.88	470.77	774.82	810.19
存货	386.32	398.19	1,251	1,215	1,173
其他流动资产	319.56	81.04	256.25	416.73	437.32
非流动资产	1,128	1,210	1,342	1,579	1,824
长期投资	45.50	45.51	45.51	45.51	45.51
固定资产投资	374.44	374.44	307.53	548.26	354.36
无形资产	120.81	364.01	600.57	830.66	1,054
其他非流动资产	587.29	426.06	388.46	154.18	369.49
资产总计	3,258	3,060	5,703	8,476	9,065
流动负债	1,364	1,134	3,385	5,554	5,809
短期借款	395.06	97.00	337.41	557.60	585.86
应付账款	417.50	448.09	1,407	2,316	2,422
其他流动负债	551.45	589.30	1,640	2,680	2,801
非流动负债	172.68	352.00	590.53	932.18	976.02
长期借款	135.85	284.98	523.51	865.17	909.00
其他非流动负债	36.83	67.02	67.02	67.02	67.02
负债合计	1,537	1,486	3,976	6,486	6,785
少数股东权益	255.91	213.05	215.44	219.46	223.90
股本	712.80	712.80	712.80	712.80	712.80
资本公积	476.95	505.64	505.64	505.64	505.64
留存公积	275.72	142.22	293.63	552.09	837.40
归属母公司股	1,465	1,361	1,512	1,771	2,056
负债和股东权益	3,258	3,060	5,703	8,476	9,065

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(120.80)	243.14	213.61	819.25	472.41
净利润	25.92	(131.84)	153.55	258.45	285.32
折旧摊销	31.26	30.39	42.64	52.02	57.96
财务费用	15.76	20.69	27.87	46.02	49.53
投资损失	(0.65)	(1.38)	(1.52)	(1.67)	(1.84)
营运资金变动	(233.49)	255.32	(11.32)	460.41	77.00
其他经营现金	40.40	69.97	2.39	4.02	4.44
投资活动现金	(254.72)	(5.28)	(173.16)	(286.90)	(301.34)
资本支出	65.50	156.50	174.50	288.39	303.00
长期投资	148.94	(129.50)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	40.27	(21.72)	(1.34)	(1.49)	(1.66)
筹资活动现金	274.68	(186.30)	448.93	515.83	22.56
短期借款	164.23	(298.06)	240.41	220.20	28.25
长期借款	135.85	149.13	238.53	341.65	43.84
普通股增加	475.20	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(492.40)	28.69	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(8.20)	(66.06)	(30.01)	(46.02)	(49.53)
现金净增加额	(100.84)	51.56	489.38	1,048	193.63

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	998.64	764.87	2,661	4,397	4,620
营业成本	748.69	659.78	2,072	3,411	3,567
营业税金及附加	8.25	9.57	33.28	55.00	57.79
营业费用	40.29	36.25	113.48	187.54	197.05
管理费用	117.65	127.02	176.74	292.08	306.88
财务费用	15.76	20.69	27.87	46.02	49.53
资产减值损失	34.12	71.73	79.82	131.91	138.59
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.65	1.38	1.52	1.67	1.84
营业利润	34.54	(158.78)	158.48	275.14	305.08
营业外收入	6.81	13.74	13.74	13.74	13.74
营业外支出	0.32	1.49	1.56	1.64	1.72
利润总额	41.02	(146.53)	170.66	287.24	317.10
所得税	8.99	(12.64)	14.72	24.77	27.35
净利润	32.03	(133.89)	155.94	262.47	289.75
少数股东损益	6.11	(2.05)	2.39	4.02	4.44
归属母公司净利润	25.92	(131.84)	153.55	258.45	285.32
EBITDA	113.03	(38.03)	306.62	502.74	548.65
EPS (元)	0.04	(0.19)	0.22	0.36	0.40

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	18.53	(23.41)	247.84	65.26	5.07
营业利润	(2.73)	(559.73)	(199.81)	73.61	10.88
归属母公司净利润	(38.63)	(608.57)	(216.47)	68.31	10.39
获利能力 (%)					
毛利率	25.03	13.74	22.11	22.43	22.80
净利率	2.60	(17.24)	5.77	5.88	6.18
ROE	1.77	(9.33)	10.69	15.75	14.91
ROIC	3.98	(2.93)	14.23	24.85	27.48
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.17	48.57	69.71	76.52	74.85
净负债比率 (%)	35.67	28.01	22.52	22.47	22.54
流动比率	1.56	1.63	1.29	1.24	1.25
速动比率	1.28	1.28	0.92	1.02	1.04
营运能力					
总资产周转率	0.33	0.24	0.61	0.62	0.53
应收账款周转率	1.13	0.87	2.81	3.03	2.49
应付账款周转率	1.89	1.52	2.23	1.83	1.51
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.04	(0.19)	0.22	0.36	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.17)	0.34	0.30	1.15	0.66
每股净资产(最新摊薄)	2.06	1.91	2.12	2.48	2.88
估值比率					
PE (倍)	217.22	(42.71)	36.67	21.79	19.74
PB (倍)	3.84	4.14	3.72	3.18	2.74
EV_EBITDA (倍)	49.82	(148.08)	18.37	11.20	10.26

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com