

评级：买入(维持)

市场价格：18.79

目标价格：25

分析师：杨心成

执业证书编号：S0740517010004

Email: yangxc@r.qizq.com.cn

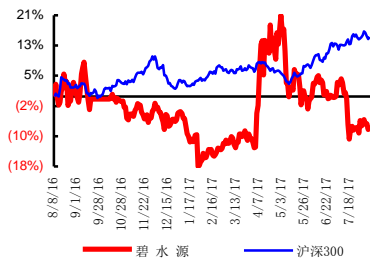
联系人：曾明

Email: zengming@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,134
流通股本(百万股)	1,921
市价(元)	18.79
市值(百万元)	58,888
流通市值(百万元)	36,096

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 水治理 PPP 项目龙头，业绩持续高增
- 2 拓展生态照明，为整体方案解决能力加把劲
- 3 订单持续增加，一季度业绩靓丽

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
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%	45.3%	31.2%
净利润	1361.7	1845.8	2749.8	3715.7	5023.6
增长率 yoy%	44.7%	35.5%	49.0%	35.1%	35.2%
每股收益(元)	0.43	0.6	0.88	1.19	1.61
每股现金流量	-1.01	1.28	-0.71	1.15	0.87
净资产收益率	10.03%	11.89%	15.18%	17.28%	18.57%
P/E	43.2	31.9	21.4	15.8	11.7
PEG	1.12	0.78	0.51	0.41	0.29
P/B	4.34	3.79	3.24	2.73	2.17

备注：

投资要点

- **事件：公司中标国道 350 线中江至仓山段公路改造工程及中江县三江六岸改造项目 A 段工程招商（社会资本）项目，项目总投资约 55.4 亿。**

我们的评论

- **再中标大单，龙头地位稳固。**公司中标国道 350 线中江至仓山段公路改造工程及中江县三江六岸改造项目 A 段工程招商（社会资本）项目，项目总投资约 55.4 亿，运营期内每年的可行性服务费用为 5.4 亿，项目回报率约 5.15%，建设期为 3 年，合作期为 15 年，项目合作模式为投融资+EPC+使用者付费+可行性缺口补助。从项目建设内容来看，此项目为道路建设、湿地公园、景观绿化、光环境及管网建设的综合性项目，对投标企业的综合实力要求较高，项目的中标再次凸显了公司的综合实力，龙头地位稳固，同时也有利于公司拓展在中江县周边区域的污水、供水等领域的项目。从项目体量上来看，此项目投资体量较大且拥有多种合作模式，项目资金可得到有力保障，项目的施行有望进一步增厚公司业绩。
- **订单持续高增，奠定业绩增长基础。**据半年报中披露，公司 2017H1 新增订单总额达 382.3 亿，其中 EPC、BOT、TOT 类型订单总额分别占总订单额 29.3%、32.2%、38.4%。对比公司 2016H1 及 2017H1 的新增订单情况，2017H1 新增订单总额约为 2016H1 订单总额的 4 倍，公司在手订单充足，为业绩增长奠定坚实基础。
- **外延动作频频，环保产业链持续拓展。**继收购冀环公司及定州京城环保 100% 股权后，公司又收购良业环境 70% 股权，先后弥补了公司在危废处置以及生态照明方面的业务短板，环保产业链的完善将提升公司的环境综合治理能力，在争取大型项目订单上公司将更具优势。
- **投资建议：我们预计公司 2017、2018 年实现归母净利润 27.5 亿、37.2 亿，对应估值分别为 21X、16X。公司龙头地位巩固，订单资源充足，近期外延并购不断，综合实力不断提升，业绩有望持续高增，维持“买入”评级。**
- **风险提示：项目建设不达预期**

图表 1: 2017H1 公司新增订单

业务类型	已签订合同		尚未签订合同		小计	
	数量	投资总额 (亿)	数量	投资总额 (亿)	数量	投资总额 (亿)
EPC	43	62.2	18	49.8	61	112
BOT	13	56.5	12	66.9	25	123.4
TOT	15	77.8	13	69.1	28	146.9
合计	71	196.5	43	185.8	114	382.3

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 盈利预测三张表

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,214.3	8,892.3	14,627.8	21,254.2	27,885.5	成长性					
减: 营业成本	3,065.7	6,101.1	10,020.0	14,665.4	19,241.0	营业收入增长率	51.2%	70.5%	64.5%	45.3%	31.2%
营业税费	81.5	51.0	186.4	241.7	277.5	营业利润增长率	45.2%	31.1%	53.2%	34.5%	34.6%
销售费用	127.3	147.0	286.6	428.9	523.4	净利润增长率	44.7%	35.5%	49.0%	35.1%	35.2%
管理费用	287.3	409.1	777.7	1,093.0	1,399.8	EBITDA增长率	37.0%	32.8%	51.9%	33.0%	34.0%
财务费用	47.5	84.3	117.0	127.5	167.3	EBIT增长率	37.4%	32.4%	52.7%	33.7%	34.5%
资产减值损失	135.0	150.9	123.4	136.5	136.9	NOPLAT增长率	36.9%	27.4%	56.9%	33.0%	33.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	115.3%	22.3%	67.5%	-18.2%	24.3%
投资和汇兑收益	217.5	263.8	274.0	-	-	净资产增长率	118.7%	15.8%	16.8%	18.6%	25.2%
营业利润	1,687.3	2,212.6	3,390.6	4,561.2	6,139.6	利润率					
加: 营业外净收支	7.7	22.4	14.4	14.8	17.2	毛利率	41.2%	31.4%	31.5%	31.0%	31.0%
利润总额	1,695.1	2,235.0	3,404.9	4,576.0	6,156.7	营业利润率	32.4%	24.9%	23.2%	21.5%	22.0%
减: 所得税	237.6	385.3	510.5	705.4	977.8	净利润率	26.1%	20.8%	18.8%	17.5%	18.0%
净利润	1,361.7	1,845.8	2,749.8	3,715.7	5,023.6	EBITDA/营业收入	34.5%	26.8%	24.8%	22.7%	23.2%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	33.3%	25.8%	24.0%	22.1%	22.6%
货币资金	5,299.6	9,056.2	7,313.9	10,627.1	13,942.8	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	24	16	10	8	7
应收账款	2,820.3	4,801.4	8,024.6	10,454.6	13,744.3	流动营业资本周转天数	20	-73	-32	0	-1
应收票据	18.9	29.7	72.3	64.3	111.0	流动资产周转天数	462	489	410	351	355
预付账款	219.2	404.0	816.2	925.3	1,272.5	应收帐款周转天数	157	154	158	156	156
存货	345.9	430.8	1,415.8	1,097.6	1,999.9	存货周转天数	21	16	23	21	20
其他流动资产	56.6	689.7	254.5	333.6	425.9	总资产周转天数	998	1,016	810	627	570
可供出售金融资产	466.8	937.4	639.4	681.2	752.7	投资资本周转天数	354	315	282	221	170
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	1,891.4	2,337.7	2,367.7	2,397.7	2,427.7	ROE	10.0%	11.9%	15.2%	17.3%	18.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.9%	5.8%	8.5%	9.7%	10.7%
固定资产	399.8	400.9	436.6	502.1	584.7	ROIC	45.8%	27.1%	34.8%	27.6%	45.2%
在建工程	30.0	93.8	315.1	492.0	633.6	费用率					
无形资产	4,354.4	9,975.5	9,963.1	9,950.4	9,937.3	销售费用率	2.4%	1.7%	2.0%	2.0%	1.9%
其他非流动资产	2,485.8	2,649.3	2,432.1	2,476.1	2,458.4	管理费用率	5.5%	4.6%	5.3%	5.1%	5.0%
资产总额	18,388.8	31,806.4	34,051.2	40,001.9	48,290.8	财务费用率	0.9%	0.9%	0.8%	0.6%	0.6%
短期债务	211.2	2,478.7	3,202.3	2,037.9	2,362.0	三费/营业收入	8.9%	7.2%	8.1%	7.8%	7.5%
应付账款	2,134.4	5,372.4	6,711.5	11,050.8	12,343.2	偿债能力					
应付票据	6.9	30.7	14.6	54.7	44.0	资产负债率	23.3%	48.6%	44.0%	43.5%	41.4%
其他流动负债	917.3	5,857.4	2,736.8	3,570.6	4,426.7	负债权益比	30.3%	94.7%	78.5%	76.9%	70.5%
长期借款	17.7	1,467.0	1,553.7	-	227.7	流动比率	2.68	1.12	1.41	1.41	1.64
其他非流动负债	991.6	266.3	756.7	671.5	564.8	速动比率	2.57	1.09	1.30	1.34	1.54
负债总额	4,279.0	15,472.4	14,975.6	17,385.5	19,968.5	利息保障倍数	36.52	27.23	29.97	36.77	37.69
少数股东权益	535.4	813.0	957.7	1,112.5	1,267.9	分红指标					
股本	1,229.5	3,126.9	3,126.9	3,126.9	3,126.9	DPS(元)	0.04	0.06	0.09	0.12	-
留存收益	12,231.3	12,489.0	14,991.0	18,377.0	23,927.5	分红比率	9.0%	9.5%	10.0%	10.0%	0.0%
股东权益	14,109.7	16,334.1	19,075.6	22,616.4	28,322.3	股息收益率	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	0.0%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,457.4	1,849.7	2,749.8	3,715.7	5,023.6	EPS(元)	0.43	0.59	0.88	1.19	1.61
加: 折旧和摊销	62.9	89.9	115.5	130.2	148.8	BVPS(元)	4.33	4.95	5.79	6.88	8.65
资产减值准备	135.0	150.9	-	-	-	PE(X)	43.2	31.9	21.4	15.8	11.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.3	3.8	3.2	2.7	2.2
财务费用	90.5	93.3	117.0	127.5	167.3	P/FCF	-18.6	14.7	-26.5	16.3	21.6
投资收益	-217.5	-263.8	-274.0	-	-	P/S	11.3	6.6	4.0	2.8	2.1
少数股东损益	95.7	4.0	144.7	154.8	155.4	EV/EBITDA	31.8	20.1	15.2	10.2	7.2
营运资金的变动	-138.9	2,158.8	-5,349.4	2,762.2	-2,658.9	CAGR(%)	38.5%	40.9%	41.9%	38.5%	40.9%
经营活动产生现金流	1,359.2	751.8	-2,496.5	6,890.5	2,836.2	PEG	1.1	0.8	0.5	0.4	0.3
投资活动产生现金流	-3,756.0	-4,838.0	212.1	-401.8	-431.5	ROIC/WACC	4.6	2.7	3.5	2.8	4.5
融资活动产生现金流	5,320.8	6,335.0	542.1	-3,175.5	910.9	REP	1.8	2.1	1.1	1.5	0.7

来源: 中泰证券研究所

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。