

的规范化和处理设施的提标改造，将更加重视具有技术优势的龙头企业，公司未来几年业绩持续高增长无忧，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**PPP 项目推进不及预期，项目毛利率下降的风险

财务摘要和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5214	8,892	15,163	21,330	27,665
增长率(%)	51.2	70.5	70.5	40.7	29.7
净利润(百万元)	1361.7	1,846	2,563	3,198	3,915
增长率(%)	44.7	35.5	38.9	24.8	22.4
毛利率(%)	41.2	31.4	28.7	27.5	27.4
净利率(%)	26.1	20.8	16.9	15.0	14.1
ROE(%)	10.3	11.3	14.0	14.9	15.6
EPS(摊薄/元)	0.43	0.59	0.82	1.02	1.25
P/E(倍)	36.52	26.9	19.4	15.6	12.7
P/B(倍)	3.66	3.2	2.8	2.4	2.0

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	8761	15412	11916	13892	19055	营业收入	5214	8892	15163	21330	27665
现金	5300	9056	1155	1415	1620	营业成本	3066	6101	10813	15467	20072
应收账款	2565	4232	7738	8968	12668	营业税金及附加	82	51	87	122	159
其他应收款	255	570	593	1117	1117	营业费用	127	147	251	353	457
预付账款	219	404	718	844	1174	管理费用	287	409	690	960	1245
存货	346	431	1280	1063	1925	财务费用	47	84	266	563	897
其他流动资产	76	719	432	486	551	资产减值损失	135	151	302	404	533
非流动资产	9628	16395	23868	31564	39357	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	1891	2338	2787	3235	3684	投资净收益	217	264	400	450	500
固定资产	400	401	804	1156	1496	营业利润	1687	2213	3155	3911	4802
无形资产	4354	9975	16934	23746	30714	营业外收入	10	27	19	20	21
其他非流动资产	2983	3681	3343	3427	3463	营业外支出	2	5	3	4	4
资产总计	18389	31806	35784	45456	58413	利润总额	1695	2235	3171	3928	4820
流动负债	3270	13739	14717	21038	30079	所得税	238	385	547	677	831
短期借款	211	2479	3272	5469	11679	净利润	1457	1850	2624	3251	3989
应付账款	2028	4946	7469	10265	12748	少数股东损益	96	4	61	53	74
其他流动负债	1031	6314	3977	5304	5651	归属母公司净利润	1362	1846	2563	3198	3915
非流动负债	1009	1733	2277	2637	2803	EBITDA	1673	2300	3384	4434	5652
长期借款	934	1467	2103	2449	2606	EPS(元)	0.43	0.59	0.82	1.02	1.25
其他非流动负债	75	266	174	188	197						
负债合计	4279	15472	16994	23675	32881						
少数股东权益	535	813	874	927	1001	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	1229	3127	3134	3134	3134	成长能力					
资本公积	8147	6682	6682	6682	6682	营业收入(%)	51.2	70.5	70.5	40.7	29.7
留存收益	4085	5807	8163	11097	14693	营业利润(%)	45.2	31.1	42.6	24.0	22.8
归属母公司股东权益	13574	15521	17916	20854	24530	归属于母公司净利润(%)	44.7	35.5	38.9	24.8	22.4
负债和股东权益	18389	31806	35784	45456	58413	获利能力					
						毛利率(%)	41.2	31.4	28.7	27.5	27.4
						净利率(%)	26.1	20.8	16.9	15.0	14.1
						ROE(%)	10.3	11.3	14.0	14.9	15.6
						ROIC(%)	9.4	8.9	11.2	11.8	11.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.3	48.6	47.5	52.1	56.3
						净负债比率(%)	-29.4	(25.7)	25.3	33.3	53.4
						流动比率	2.7	1.1	0.8	0.7	0.6
						速动比率	2.6	1.1	0.7	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.5	2.6	2.5	2.6	2.6
						应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.43	0.59	0.82	1.02	1.25
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	1.95	-0.38	1.84	0.74
						每股净资产(最新摊薄)	4.33	4.95	5.72	6.65	7.83
						估值比率					
						P/E	36.52	26.94	19.40	15.55	12.70
						P/B	3.66	3.20	2.78	2.38	2.03
						EV/EBITDA	27.59	20.3	16.4	13.1	11.4

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1359	752	-1187	5751	2307
净利润	1457	1850	2624	3251	3989
折旧摊销	63	90	134	205	275
财务费用	47	84	266	563	897
投资损失	-217	-264	-400	-450	-500
营运资金变动	-126	-1141	-3833	2189	-2353
其他经营现金流	135	133	22	-6	-1
投资活动现金流	-3756	-4838	-7228	-7446	-7567
资本支出	3258	3719	7462	7164	7314
长期投资	-342	-1057	-449	-449	-449
其他投资现金流	-840	-2176	-215	-731	-702
筹资活动现金流	5321	6335	-1288	-116	-641
短期借款	-748	2267	-1009	127	105
长期借款	-32	533	636	346	157
普通股增加	153	1897	7	0	0
资本公积增加	6243	-1465	0	0	0
其他筹资现金流	-295	3102	-922	-589	-903
现金净增加额	2924	2262	-9703	-1811	-5900

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>