

环保工程及服务

2019年05月30日

金科环境

——立足自主高效膜设备 牵手北控协同发展

发行上市资料：

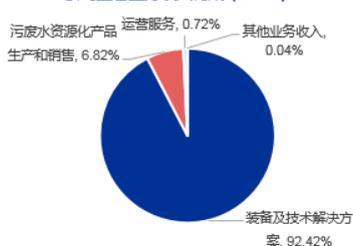
发行股数（万股）	2569
预计发行日期	-
发行方式	网下询价，上网定价
主承销商	招商证券股份有限公司
跟投方	保荐人子公司

基础数据（发行前）：2018年12月31日

每股净资产（元）	3.38
总股本/流通A股（百万）	-/-

公司主营业务

公司主营业务收入构成（2018）



证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

联系人

高蕾
(8621)23297818×7411
gaolei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **依托膜技术，拥有 GWI 第十三届全球水峰会中国唯一入围的工业水项目。**公司依托自主研发的膜技术，业务领域包含市政饮用水深度处理、市政污水和工业废水的深度处理及资源化利用等。公司 2016~2018 年营业收入分别为 1.67 亿元、2.63 亿元、4.02 亿元，归母净利润分别为 1655 万元、3544 万元、6697 万元，成长性好。其饮用水累计处理规模超 30 万吨/日，同时承接国内首座 10 万吨/日纳滤膜处理微污染地表水的饮用水厂项目。唐山南堡污水资源化项目在 2019 年 4 月伦敦 GWI 第十三届全球水峰会入围“2019 全球水奖 Global Water Awards 年度最佳工业水处理项目”，是全球 4 个工业水入围项目中，中国唯一入围工业水项目。公司实际控制人为董事长张慧春，实控人及一致行动人合计持有公司 3825 万股股份，占公司股份总额的 49.63%。此外，北控中科成为公司股东，持股比例 22.87%，背靠优势环保平台，有望业务协同。
- **公司负债率平稳，净资产收益率逐年提升。**2016~2018 年公司综合毛利率分别为 33.13%、32.80%和 35.93%，较为平稳，但规模效应下公司 2016~2019 年净利润率分别为 9.81%、13.62%、16.60%，逐年提升。2016~2018 年公司资产负债率分别为 52.14%、53.83%、53.80%。此外公司 2016~2019 年存货周转率有所改善，由 1.22 提升至 1.64。最终 2016~2018 年公司加权平均净资产收益率分别为 15.13%、23.89%、29.77%，逐年提升。
- **自主研发膜设备系统降耗增效，运营稳定。**公司注重研发创新，2016~2018 年研发投入/营业收入比例分别为 3.66%、3.79%、5.19%。公司自主研发的 GTMOST 膜通用平台技术，填补了国内空白，实现不同厂家膜元件在 GTMOST 膜通用平台装备中的通用互换，且实现单体设备处理规模大型化，降低系统投资成本；公司自主研发的膜系统应用技术可以控制膜污染，提高膜处理效率，减少化学清洗浸泡时间，延长膜寿命；而膜系统运营技术可以在线上和线下为水厂提供专业化的运行和优化服务，运行稳定。技术成就发展，2016~2018 年公司核心技术应用项目收入占营业收入的比例分别 80.05%、58.51%、79.39%。
- **公司选择的具体上市标准为《上海证券交易所科创板股票上市规则》第 2.1.2 条第（一）款的上市标准：**“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元”。由于环保行业仍处于成长期，公司具备业绩增长动力，且盈利具备可持续性，应采用可比公司 PE 估值法进行估值。
- **风险提示：**市场竞争风险、单个客户收入占比较高

财务分析

	2016	2017	2018
营业收入（百万元）	166.67	262.87	402.15
同比增长率（%）	-	57.72	52.98
归属于母公司的净利润（百万元）	16.55	35.44	66.97
同比增长率（%）	-	114.22	88.95
每股收益（元/股）	0.42	0.47	0.87
毛利率（%）	33.13	32.80	35.93
ROE（%）	15.13	23.89	29.77

财务指标

	2016	2017	2018
流动比率	1.97	1.84	1.75
资产负债率	52.14%	53.83%	53.80%
应收账款周转率	3.67	3.67	3.68
存货周转率	1.22	1.67	1.64

备注：以上分析基于 2019 年 05 月 27 日发布的招股说明书

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。