

业绩逐季改善明显

——津膜科技 (300334) 季报点评报告

增持 (维持)

日期: 2014 年 10 月 31 日

	2012 年	2013 年	2014E	2015E
营业收入(亿元)	2.91	3.82	5.52	7.48
增长比率 (%)	33.00	31.35	44.5%	35.5%
净利润(亿元)	0.59	0.80	1.10	1.57
增长比率 (%)	36.93	35.61	37.5%	42.7%
每股收益(元)	0.58	0.46	0.42	0.60
市盈率(倍)	41.50	65.87	55	40

事件:

公司发布公告, 公司实现营业收入 28543.52 万元, 比上年同期增长 38.47%; 归属于母公司所有者的净利润 4336.7 万元, 比上年同期增长 18.03%。实现收益与公司业绩预告基本一致。

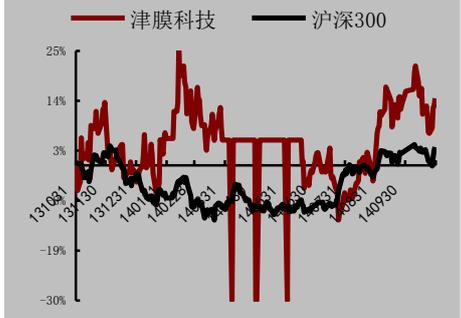
投资要点:

- **业绩增长符合预期, 逐季改善明显:** 前三季度公司业绩保持稳定增长, 基本符合预期。单季来看, 公司 1-3 季度分别实现营业收入 0.63 亿元、0.88 亿元和 1.34 亿元, 同比增长 11.1%、23.3% 和 72.6%。环比增速 39.9% 和 52.3%, 1-3 季度归属于母公司净利润分别为 1059.1 万元、1514.5 万元和 1763.2 万元, 同比增长 14.8%、15.5% 和 22.4%, 环比增速 43.0% 和 16.4%, 前三季度盈利的同比和环比均实现了增长, 逐季改善明显。四季度一般为公司收入结算旺季, 环比实现高增长可期。
- **毛利率下滑, 现金流改善:** 公司毛利率 40.47, 同比下降 3.83 个百分点, 东营中标项目施工收入毛利率较低有一定影响。公司财务费用较上年同期增加 458.22 万元, 增加了 276.01%, 主要是由于本期短期借款同比增加较多, 资产负债率 23.2%, 上升了 6.3 个百分点。经营活动产生的现金流量净额为 -4104.7 万元, 同比增长 46.92%, 现金流有所改善。
- **公司将受益《水治理行动计划》出台:** 公司是国内最早从事超、微滤膜及膜组件的研发和生产的企业之一, 膜产品一直是公司的核心竞争优势, 尽管面临 GE、西门子、旭化成等国际知名公司的激烈竞争, 但公司通过加大研发投入、市场开拓力度等一直保持较好的竞争优势。近年来, 公司以膜产品为基础, 逐步向工程建设及运营业务拓展, 完善水处理产业链。二季度新签规模约 4.2 亿元的东营污水处理 BOT 项目, 有望大幅提升公司业绩及运营业务水平。除天津外, 目前公司已成功进军至西北、东营等地, 跨区域拓展取得一定成效。

基础数据

收盘价(元)	24.03
市净率(倍)	7.44
流通市值(亿元)	25.24
每股净资产(元)	3.12
每股经营现金流(元)	-0.16
营业利润率(%)	16.65
净资产收益率(%)	5.44
资产负债率(%)	?
总股本(万股)	26,100
流通股(万股)	10,504

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所

分析师: 宋颖

执业证书编号: S0270511060002

电话: 02160883485

邮箱: songying@wlzq.com.cn

国家已将膜技术产业列入了国家战略新兴产业发展规划，膜技术对于中水回用、出水水质达国家一级 A 标准及以上的项目有一定的技术优势，未来水治理行动计划的推出将加大水治理投入至 2 万亿，2017 年前消灭劣 V 类水体，同时，更加注重工业废水处理，公司将明显受益。

- **盈利预测与投资评级：**公司管理层做了部分调整后更加专业，股权激励计划激发管理层经营动力，公司未来仍有并购计划，存在外延快速扩张的可能，根据公司现有项目及储备情况，预测 14-15 年 EPS0.42 元、0.60 元，对应市盈率 55、40 倍，维持增持评级。

风险提示：项目拓展及进度低于预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484