

高弹性，业绩爆发前夜

买入（维持）

2015年10月13日

分析师 袁理

执业资格证书号码：

S0600511080001

0512-62938537

yuanl@gsjq.com.cn

联系人 翟堃

0512-62936181

zhaik@dwzq.com.cn

盈利预测及估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	235.13	620.73	924.37	1,150.85
同比(+/-%)	0.6%	164.0%	48.9%	24.5%
净利润(百万元)	53.98	116.18	162.03	213.82
同比(+/-%)	-9.0%	115.2%	39.5%	32.0%
毛利率(%)	52.0%	43.8%	45.6%	46.2%
净资产收益率(%)	13.3%	23.2%	25.7%	26.7%
每股收益(元)	1.00	0.66	0.92	1.21
PE	90.93	50.62	36.31	27.61
PB	9.75	11.85	9.38	7.39

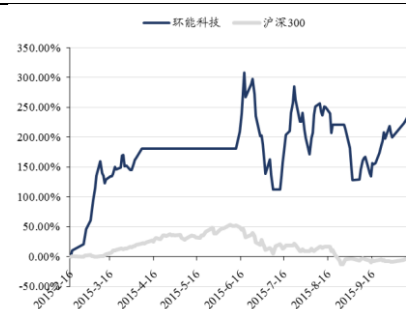
事件：

公司发布2015年三季度业绩预告，前三季度净利3787-4148万元，同比上升5%-15%；单季净利375-424万元，同比下降15%-25%。

投资要点：

- **运营服务促业绩增长：**公司磁分离水处理成套设备2014年底转固11套，用于投入到运营服务业务，2015中报运营服务收入同比大增213.79%。水环境综合治理，特别是黑臭水治理在“水十条”等政策加码使运营服务收入的增加成为了公司业绩的增长点，且未来有望持续。
- **销售费用增加致单季业绩下降：**营销网络不足是制约公司业绩增长的原因之一，年初IPO募资拟使用2375.8万元在上海、广州、武汉、沈阳、乌鲁木齐、包头等6市建立分公司，在重庆、贵阳、昆明、西安、太原、天津、兰州、银川、长沙、郑州、南昌、南京、杭州等13地设立办事处。营销网络铺设的售费用增加使净利有所下降，预计营销网络铺设完成后销售费用将增长放缓。
- **产能扩建提升空间：**募投项目预计下半年投产，产能翻倍至210台（2011-2014几乎满负荷生产），新增超磁设备为原设备单价三倍，扩建产能将大幅提升业绩空间。
- **参与设立水务基金受益京津冀市场：**公司出资120万元与中信建投、北京水务、首创股份、北排集团、碧水源等公司设立北京水务基金管理有限公司并投资5000万参与基金募集，基金未来最终目标规模为100亿。公司作为唯一非国资背景公司参与将对未来项目开展赋予重大意义，有望大幅受益京津冀污水处理千亿市场。
- **盈利预测：**预测收购江苏华大全年并表和转增股本摊薄下2015-2017 EPS 0.66、0.92、1.21元，对应PE 50.62、36.31、27.61倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**业务拓展不及预期，收购整合不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.500
一年最低价/最高价	22.00/93.10
市净率	7.91
流通A股市值(百万元)	1323

基础数据

每股净资产(元)	9.29
资产负债率(%)	20.21
总股本(百万股)	72.00
流通A股(百万股)	18.00

相关研究

环能科技-黑臭水治理最佳标的

2015年9月11日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	404.3	874.8	1222.4	1484.2	营业收入	235.1	620.7	924.4	1150.8
现金	82.7	130.0	130.0	130.0	营业成本	110.8	342.9	493.2	607.9
应收款项	202.2	391.1	582.5	725.2	营业税金及附加	2.0	6.2	9.2	11.5
存货	103.1	328.9	472.9	582.9	营业费用	26.7	62.5	122.2	154.1
其他	16.3	24.8	37.0	46.0	管理费用	36.7	80.4	111.6	128.5
非流动资产	208.1	213.5	210.6	209.9	财务费用	-1.5	6.6	15.1	18.1
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	134.9	142.3	141.3	142.5	其他	-7.1	2.0	1.9	1.9
无形资产	60.0	58.0	56.1	54.2	营业利润	53.3	124.1	175.0	232.6
其他	13.2	13.2	13.2	13.2	营业外净收支	5.7	5.0	5.0	5.0
资产总计	612.5	1088.4	1433.0	1694.1	利润总额	59.0	129.1	180.0	237.6
流动负债	169.3	552.2	767.3	857.3	所得税费用	5.3	12.9	18.0	23.8
短期借款	30.0	267.5	352.0	346.5	少数股东损益	-0.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	99.8	187.9	270.2	333.1	归属母公司净利润	54.0	116.18	162.03	213.82
其他	39.5	96.8	145.0	177.7	EBIT	61.4	130.7	190.1	250.7
非流动负债	26.2	26.2	26.2	26.2	EBITDA	72.5	146.7	206.9	268.3
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	26.2	26.2	26.2	26.2	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	195.5	578.4	793.5	883.5	每股收益(元)	1.00	0.66	0.92	1.21
少数股东权益	10.0	10.0	10.0	10.0	每股净资产(元)	7.54	2.82	3.56	4.52
归属母公司股东权益	407.0	499.9	629.5	800.6	发行在外股份(百万股)	54.0	177.0	177.0	177.0
负债和股东权益总计	612.5	1088.4	1433.0	1694.1	ROIC(%)	13.4%	18.9%	19.3%	21.0%
					ROE(%)	13.3%	23.2%	25.7%	26.7%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	52.0%	43.8%	45.6%	46.2%
经营活动现金流	24.1	-155.2	-38.2	65.2	EBIT Margin(%)	26.1%	21.1%	20.6%	21.8%
投资活动现金流	-42.6	-11.8	-13.9	-16.9	销售净利率(%)	23.0%	18.7%	17.5%	18.6%
筹资活动现金流	5.0	214.3	52.1	-48.3	资产负债率(%)	31.9%	53.1%	55.4%	52.2%
现金净增加额	-13.4	47.3	0.0	0.0	收入增长率(%)	0.6%	164.0%	48.9%	24.5%
企业自由现金流	1.5	-165.6	-43.0	60.2	净利润增长率(%)	-9.0%	115.2%	39.5%	32.0%

数据来源: 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

