

上风高科 (000967) 研究报告

监测+治理双驱动转型打造大环保平台 暂不评级

2015年12月29日

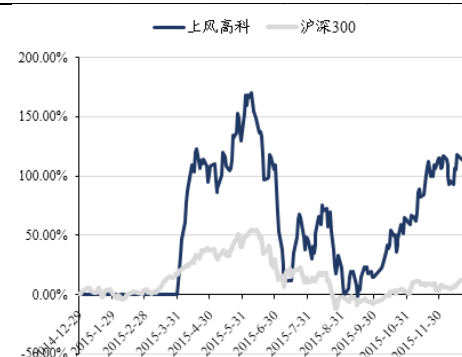
盈利预测及估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3,019	4,058	4,464	5,030
同比(+/-%)	11.6%	34.4%	10.0%	12.7%
净利润(百万元)	60.52	200.89	295.34	368.89
同比(+/-%)	13.9%	232.0%	47.0%	24.9%
毛利率(%)	10.9%	18.0%	19.6%	21.5%
净资产收益率(%)	4.4%	7.9%	11.7%	14.8%
每股收益(元)	0.20	0.41	0.61	0.76
PE	134.50	65.61	44.10	35.39
PB	5.94	5.12	5.16	5.22

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.90
一年最低价/最高价	11.50/33.64
市净率	5.89
流通A股市值(百万元)	7112

基础数据

每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	39.46
总股本(百万股)	485
流通A股(百万股)	273

相关研究

投资要点

- 长远眼光转型环保:** 公司传统业务为电磁线销售和风机设备。目前电磁线行业已经完全竞争状态产能过剩, 长远发展战略下公司向环保谋求转型。公司 2015 年 3 月 31 日公告, 通过向特定机构发行股份方式以 17 亿元收购宇星科技 100% 股权, 宇星科技承诺 2015-2017 年净利润不低于 1.20、1.56 和 2.10 亿元, 复合增速 32.29%。
- 宇星科技环境监测龙头:** 宇星科技成立于 2002 年, 经历 14 年的发展在全国设有 32 家分公司和 111 个运营中心。业务覆盖水质在线监测、气体在线监测、环境监测控制信息管理、水利信息化监测、监测运营服务以及污水、废气、固废、油烟净化和水体生态修复的环境治理。我们认为, 随着环境监测网络下沉公司全国化布局的渠道将会凸显价值, 对于智慧城市等拿单也将起到助力作用。
- 收购绿色东方布局固废处理:** 收购深圳绿色东方环保并增资至 60% 的股权。绿色东方目前已中标、签订 9 个垃圾处理焚烧发电 BOT 项目, 预计全部建成达产后合计日垃圾处理量约 8000 吨/天。绿色东方承诺 2016-2019 年廉江项目、仙桃项目、阜南项目、寿县项目合计累计利润总和不低于 1.2 亿, 成为公司业绩重要增长点。
- 环保基金打造大平台:** 设立深圳市盈峰环保产业基金管理有限公司, 并购基金总规模预计 30 亿人民币(首期 3 亿), 未来将通过连续并购将公司打造成环保大平台。
- 盈利预测与估值:** 我们预测公司 2015-2017 年 EPS 0.42、0.61、0.76 亿元, 对应 PE 64.80、44.22、35.38 倍, 建议积极关注(暂不评级)。
- 风险提示:** 业务整合风险, 监测订单不及预期, 垃圾焚烧项目产能利用率不足风险。

图表 1 上风高科盈利预测

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	1519.5	2676.6	2719.5	2777.2	营业收入	3019.1	4057.7	4463.7	5029.5
现金	136.1	943.6	817.7	641.1	营业成本	2682.5	3313.9	3577.5	3931.9
应收款项	1151.2	1445.2	1589.8	1791.3	营业税金及附加	7.5	12.2	13.4	15.1
存货	190.8	227.0	245.0	269.3	营业费用	87.8	184.6	203.1	238.4
其他	41.4	60.9	67.0	75.4	管理费用	150.8	292.6	310.3	394.6
非流动资产	1018.8	1011.9	979.9	954.2	财务费用	68.3	20.6	14.3	17.8
长期股权投资	0.0	0.0	-8.3	-8.3	投资净收益	66.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	365.4	360.9	339.5	316.1	其他	-14.0	2.4	2.4	2.3
无形资产	73.0	70.5	68.2	65.9	营业利润	74.6	236.3	347.5	434.0
其他	580.5	580.5	580.5	580.5	营业外净收支	7.7	0.0	0.0	0.0
资产总计	2538.3	3688.5	3699.4	3731.4	利润总额	82.3	236.3	347.5	434.0
流动负债	1005.5	999.7	1039.4	1096.9	所得税费用	13.6	35.5	52.1	65.1
短期借款	542.2	500.0	500.0	500.0	少数股东损益	8.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	270.2	272.4	294.0	323.2	归属母公司净利润	60.5	200.89	295.34	368.89
其他	193.2	227.3	245.3	273.8	EBIT	92.8	256.9	361.8	451.8
非流动负债	73.3	73.3	73.3	73.3	EBITDA	139.4	297.6	403.5	494.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	73.3	73.3	73.3	73.3	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	1078.8	1073.0	1112.6	1170.2	每股收益(元)	0.20	0.41	0.61	0.76
少数股东权益	70.5	70.5	70.5	70.5	每股净资产(元)	4.53	5.25	5.21	5.15
					发行在外股份(百万股)	306.7	485.0	485.0	485.0
归属母公司股东权益	1389.0	2545.1	2524.6	2499.0	ROIC(%)	4.0%	10.1%	13.0%	15.4%
负债和股东权益总计	2538.3	3688.5	3707.7	3739.7	ROE(%)	4.4%	7.9%	11.7%	14.8%
					毛利率(%)	10.9%	18.0%	19.6%	21.5%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	EBIT Margin(%)	3.1%	6.3%	8.1%	9.0%
经营活动现金流	89.5	-86.7	208.0	234.8	销售净利率(%)	2.0%	5.0%	6.6%	7.3%
投资活动现金流	-173.5	-18.8	-18.0	-17.0	资产负债率(%)	42.5%	29.1%	30.1%	31.4%
筹资活动现金流	57.0	913.0	-315.8	-394.5	收入增长率(%)	11.6%	34.4%	10.0%	12.7%
现金净增加额	-27.7	807.4	-125.8	-176.6	净利润增长率(%)	13.9%	232.0%	47.0%	24.9%
企业自由现金流	-58.6	-88.1	202.1	233.0					

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>

