

环能科技（300425）研究报告

“设备-设计-工程-运维”全产业链水生态龙头

2016年4月12日

买入（维持）

首席证券分析师 袁理

执业资格证书号码：

S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

联系人 翟堃

021-60199789

zhaik@dwzq.com.cn

盈利预测及估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	330	765	1,082	1,334
同比(+/-%)	40.2%	132.1%	41.4%	23.3%
净利润(百万元)	52	137	179	226
同比(+/-%)	-3.3%	162.4%	30.4%	26.8%
毛利率(%)	0.48	0.44	0.42	0.43
净资产收益率(%)	4.9%	10.1%	11.9%	13.5%
每股收益(元)	0.34	0.73	0.96	1.22
PE	108.03	41.24	31.62	24.94
PB	5.25	4.16	3.77	3.36

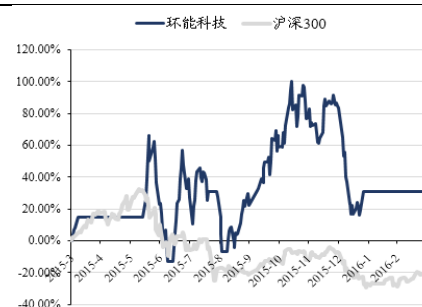
事件：

公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书和深交所问询函回复，并确定于4月12日复牌。

投资要点：

- **布局市政污水市场：2.15亿元收购四通环境65%股权（现金股份各半），同时募集配套资金1.74亿元（支付现金收购、偿还四通环境银行贷款、支付BOT建设费用等）。**四通环境主要从事市政污水处理投资运营和工程总包服务，当前在运营和未运营污水处理能力分别为5万吨/日和15.34万吨/日，托管运营污水处理1.6万吨/日以及生活垃圾处理厂和垃圾渗滤液处理站各1座。承诺16-18年扣非净利润0.17/0.25/0.28亿元，复合增速28.34%。
- **进军设计咨询增添亮点：900万元收购道源环境100%股权。**道源环境有超20年历史，拥有住建部、环保部、发改委等多项勘察、设计、咨询、运营、质量管理认证证书，曾承接各类工程近二百项。收购道源使公司获取丰富环境设计咨询实力，占据产业链上游撬动更多订单。
- **打造全方位水生态平台：公司上市以来扩张迅速，收购江苏华大、参与北京水产业基金、参与海绵城市产业基金不断拓展业务领域和范围，做大做强动力充足。收购四通环境和道源环境后公司将打通“设备-设计-工程-运维”全产业链，打造全方位的水生态保护与修复平台龙头。在稳健当前黑臭水磁分离领域龙头地位的同时有望跻身PPP万亿市场，海绵城市更值得期待！**
- **盈利预测与估值：**预计公司2016-2018年实现净利润1.37、1.79、2.26亿元，对应增发后EPS 0.73、0.96、1.22元，对应PE 41、32、25倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**业务拓展不及预期，收购整合风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.85
一年最低价/最高价	44.7/26.68
市净率	5.24
流通A股市值(百万元)	5625

基础数据

每股净资产(元)	6.08
资产负债率(%)	24.89
总股本(百万股)	176.62
流通A股(百万股)	39.60

相关研究

1. 黑臭水治理最佳标的
2015年9月11日
2. 高弹性，业绩爆发前夜
2015年10月13日
3. 业绩增长稳定，未来发展看点多
2015年10月26日
4. 政策春风促拿大单，执行力强高速发展
2015年10月26日
5. 打造全方位水生态平台
2016年3月31日

图表 1 环能科技盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	927.8	1275.0	1590.9	1892.7	营业收入	329.6	764.9	1081.7	1333.6
现金	305.9	352.7	265.1	270.5	营业成本	172.3	427.3	626.7	759.8
应收款项	363.4	482.0	681.6	840.3	营业税金及附加	2.8	7.6	10.8	13.3
存货	235.4	409.7	600.9	728.6	营业费用	44.1	96.2	133.8	168.3
其他	23.0	30.6	43.3	53.3	管理费用	51.5	94.3	123.7	151.4
非流动资产	501.9	507.4	497.0	488.2	财务费用	-3.1	-3.8	-3.0	-2.3
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	240.7	250.0	243.2	238.1	其他	-14.8	3.8	3.7	3.6
无形资产	114.3	110.5	106.9	103.3	营业利润	47.2	147.1	193.4	246.5
其他	146.9	146.9	146.9	146.9	营业外净收支	6.4	5.0	5.0	5.0
资产总计	1429.6	1782.4	2087.8	2381.0	利润总额	53.5	152.1	198.4	251.5
流动负债	317.7	386.9	549.5	661.6	所得税费用	2.8	15.2	19.8	25.2
短期借款	10.0	30.0	30.0	30.0	少数股东损益	-1.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	156.6	234.1	343.4	416.4	归属母公司净利润	52.2	136.91	178.56	226.37
其他	151.1	122.8	176.1	215.2	EBIT	61.0	143.3	190.4	244.2
非流动负债	38.2	38.2	38.2	38.2	EBITDA	75.8	171.4	219.9	274.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	38.2	38.2	38.2	38.2	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	355.9	425.1	587.7	699.8	每股收益(元)	0.34	0.73	0.96	1.22
少数股东权益	0.7	0.7	0.7	0.7	每股净资产(元)	6.06	7.28	8.05	9.02
归属母公司股东权益	1073.0	1356.5	1499.4	1680.5	发行在外股份(百万股)	177.0	186.3	186.3	186.3
负债和股东权益总计	1429.6	1782.4	2087.8	2381.0	ROIC(%)	7.6%	11.3%	13.3%	14.8%
					ROE(%)	4.9%	10.1%	11.9%	13.5%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	47.7%	44.1%	42.1%	43.0%
经营活动现金流	11.9	-103.1	-32.9	72.6	EBIT Margin(%)	18.5%	18.7%	17.6%	18.3%
投资活动现金流	-171.3	-16.7	-19.1	-21.9	销售净利率(%)	15.8%	17.9%	16.5%	17.0%
筹资活动现金流	391.5	166.6	-35.7	-45.3	资产负债率(%)	24.9%	23.9%	28.1%	29.4%
现金净增加额	232.2	46.8	-87.6	5.4	收入增长率(%)	40.2%	132.1%	41.4%	23.3%
企业自由现金流	-279.6	-127.8	-59.1	44.1	净利润增长率(%)	-3.3%	162.4%	30.4%	26.8%

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>

