



公司研究

环保/环境综合治理

投资评级	增持
评级变动	维持评级
总股本	48.21亿股
流通股本	48.21亿股
EPS (TTM)	0.109元
每股净资产	1.499元
当前股价	4.36元

以上数据截止 2017 年 3 月 16 日

长城国瑞证券研究所

分析师：

刘宾

lb@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120001

分析师助理：

李凌翔

lilingxiang@gwgsc.com

联系电话：0592-5160876

地址：厦门市莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

首创股份 (600008)

——定增与 PPP 项目资产证券化相继启动，多元化融资促增长事件：

◆3月3日，首创股份发布非公开发行预案，公司拟非公开发行股票不超过 96,412.28 万股，募集资金不超过 457,377.90 万元，募集资金主要将用于投入 4 个污水处理类项目、3 个供水类项目及补充流动资金。

◆3月8日，首创股份污水处理 PPP 项目收费收益权资产支持专项计划获上海证券交易所受理，拟发行规模 5.3 亿元。3月11日，该项 PPP 项目 ABS 获上海证券交易所无异议函，审核通过。

事件点评：

在短短一周内时间，首创股份相继启动了定增计划及 PPP 项目资产证券化，积极响应政府推动 PPP 发展的决心。首创股份是环保行业 2017 年首个公布定增预案的上市公司，拟投资 4 个 PPP 项目，总计约为 19.95 亿元。同时，公司的 PPP 资产证券化项目成为交易所首批审核通过的收益权资产支持专项计划，具有良好的示范效应。

截至 2016 年三季报，公司资产负债率为 67.89%，有息负债率为 68.64%，高于行业平均水平。多元化融资将保障并促进公司业务发展，有助于降低公司融资成本，盘活存量资产，进一步优化公司财务结构，缓解资金压力，降低资产负债率。

投资建议：

暂不考虑定增募资后对公司的影响，我们维持此前的盈利预测。预计公司 2016-2018 年主营业务收入分别为 81.20 亿元、89.74 亿元、98.34 亿元，归母净利润分别为 7.32 亿元、8.14 亿元、9.35 亿元。我们持续看好公司内外兼修的战略布局，继续维持“增持”评级。

风险提示：

行业竞争加剧，环保工程业务毛利率下降；PPP 项目落地率不及预期。

主要财务数据及预测（百万元）

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	7061.49	8120.40	8973.90	9834.41
增长率（%）	26.34%	15.00%	10.51%	9.59%
归属母公司股东净利润（百万元）	536.25	731.50	813.51	935.25
增长率（%）	1.93%	15.88%	11.21%	14.96%
EPS—最新股本摊薄(元)	0.11	0.15	0.17	0.19
销售毛利率	32.30%	34.05%	33.90%	33.80%
净资产收益率(ROE)	6.28%	7.90%	8.08%	8.50%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



附表：首创股份财务数据预测

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	2916.95	4423.45	3869.33	1297.46	营业收入	7061.49	8120.40	8973.90	9834.41
应收票据及账款	1372.65	1176.17	1640.54	1446.27	营业成本	4780.65	5355.52	5931.98	6510.51
预付账款	2179.44	2500.71	2312.31	2983.21	营业税金及附加	96.45	110.91	122.57	134.33
其他应收款	1149.03	1106.64	1386.11	1345.67	销售费用	50.11	57.63	63.68	69.79
存货	3907.27	4378.41	4799.12	5273.47	管理费用	1061.10	1092.19	1149.56	1180.13
其他短期资产	1174.72	1420.24	1420.24	1420.24	财务费用	551.31	700.91	746.06	810.28
流动资产总计	14073.79	15126.22	15548.25	13886.92	资产减值损失	-23.55	-23.55	-23.55	-23.55
长期股权投资	1611.69	1811.69	2111.69	2511.69	投资收益	129.54	0.00	0.00	0.00
固定资产	4648.47	5378.45	6604.64	7449.44	公允价值变动损益	31.59	0.00	0.00	0.00
在建工程	973.95	973.47	569.50	650.00	营业利润	706.54	826.72	983.53	1152.85
无形资产	10254.06	11867.21	13701.06	15547.42	其他非经营损益	217.33	256.99	221.68	232.71
长期待摊费用	25.27	27.63	15.00	15.00	利润总额	923.88	1083.70	1205.20	1385.56
其他长期资产	252.40	252.40	252.40	252.40	所得税	222.49	270.93	301.30	346.39
非流动资产合计	22051.41	21801.57	24745.01	27916.65	净利润	701.39	812.78	903.90	1039.17
资产总计	36125.20	36927.79	40293.26	41803.57	少数股东损益	165.13	81.28	90.39	103.92
短期借款	2765.27	2765.27	5080.79	5080.79	归属母公司股东净利润	536.25	731.50	813.51	935.25
应付票据及账款	1377.30	1399.83	1385.32	1774.09	现金流量表（百万元）				
其他短期负债	6510.69	6596.78	6762.11	6850.27	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动负债合计	11491.01	10761.88	13228.22	13705.15	经营性现金净流量	1006.73	1938.28	1983.93	2799.67
长期带息债务	11042.57	12042.57	12042.57	12042.57	投资性现金净流量	-5612.38	-727.05	-4102.74	-4555.47
非流动负债合计	12833.88	13556.65	13556.65	13556.65	筹资性现金净流量	5013.64	295.26	1564.69	-816.07
负债合计	24324.89	24318.53	26784.87	27261.80	现金流量净额	387.83	1506.50	-554.13	-2571.87
股本	2410.31	4820.61	4820.61	4820.61	主要财务比率				
资本公积	2943.44	533.14	533.14	533.14	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
留存收益	3182.10	3909.77	4718.51	5647.97	EPS	0.11	0.15	0.17	0.19
归属母公司权益	8535.85	9263.52	10072.26	11001.72	营收增长率	26.34%	15.00%	10.51%	9.59%
少数股东权益	3264.46	3345.74	3436.13	3540.05	净利润增长率	1.93%	15.88%	11.21%	14.96%
股东权益合计	11800.31	12609.26	13508.39	14541.77	毛利率	32.30%	34.05%	33.90%	33.80%
负债和股东权益合计	36125.20	36927.79	40293.26	41803.57	ROE	6.28%	7.90%	8.08%	8.50%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20% 以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在 -10%~+10% 之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。