

中金环境(300145.SZ)

其它通用设备行业

评级：买入 维持评级

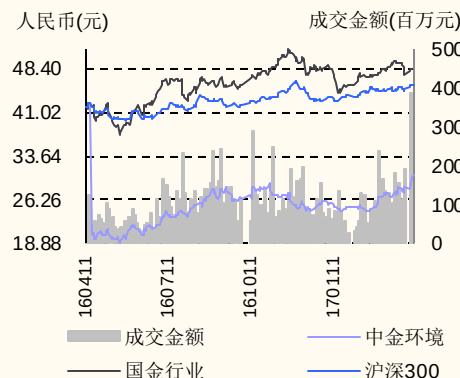
公司点评

市场价格(人民币): 30.41 元
目标价格(人民币): 35.00-35.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

年内股价最高最低(元) 42.36/18.88
沪深 300 指数 3505.14



相关报告

- 1.《业绩增长略超预期，员工激励打开新空间-中金环境公司点评》，2016.10.25
- 2.《转型环保产业成效初显，业绩高增长值得期待-中金环境公司研究》，2016.8.30

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

卞晨晔 联系人
biancny@gjzq.com.cn

环保业务带动业绩高增长，PPP 模式首单落地

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.852	0.764	1.082	1.378	1.601
每股净资产(元)	10.66	6.06	7.04	8.15	9.65
每股经营性现金流(元)	0.58	0.87	1.26	1.41	1.51
市盈率(倍)	55.90	34.18	28.11	22.06	18.99
行业优化市盈率(倍)	70.57	62.98	66.52	66.52	66.52
净利润增长率(%)	44.27%	79.68%	41.69%	27.38%	16.16%
净资产收益率(%)	7.99%	12.61%	15.37%	16.92%	16.60%
总股本(百万股)	333.18	667.86	667.86	667.86	667.86

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩概述

- 2016 年公司实现营业收入 27.9 亿元，同比增长 43.2%，归属上市公司股东的净利润 5.1 亿元，同比增长 79.7%。利润分配预案为：每 10 股派送现金红利 0.8 元、转增 8 股。

经营分析

- 三大业务板块均有增长，金山环保污泥处理业务贡献主要增量。公司业务现分为通用设备制造（传统主业）、污水及污泥处理（金山环保）、环保咨询与环保设计（中咨华宇）三大板块。报告期内，公司自主研发的污泥及蓝藻处理新技术获得市场认可，陆续签订无锡市 350 吨/日污泥处理项目特许经营服务协议等多项订单，合计金额 10.7 亿元。2016 年金山环保实现营业收入 8.19 亿元，同比增长 220%，占总收入比例达到 25.5%，实现归属于母公司股东的净利润 2.41 亿元。未来根据“水十条”要求，地级及以上城市污泥无害化处理处置率应于 2020 年底前达到 90%以上，污泥处理市场发展空间广大，公司污泥处理业务有望保持高速增长。
- 中咨华宇并表完成，拓展环保咨询和环保设计业务。中咨华宇报告期内着眼于环保咨询机构资源整合，相继完成对安徽通济、国环建邦等国内优质环保咨询机构的整合工作，并于 2016 年 11 月完成收购洛阳水利勘测设计有限公司，填补了环保设计板块水环境治理业务空白，为公司未来参与水利治理类 PPP 项目奠定了基础，同时增强了国内民营环保咨询行业龙头地位。中咨华宇 100%股权于 2016 年 5 月底收购完成，16 年贡献营业收入 3.6 亿元，占营收比例 9%，实现并表净利润 7143 万元。
- 传统主业不锈钢离心泵保持稳定增长。公司是国内不锈钢离心泵龙头企业，产品定位于中高端，报告期内公司通过实施生产线自动化改造以及前期研发投入，完善中开泵、污水泵等产品系列，使市场空间进一步打开，水泵销售稳中有升。16 年公司水泵制造板块整体实现营业收入 18.3 亿元，同比增长 7.9%，占收入比例 65%，实现归母净利润 2.38 亿元，保持平稳增长。
- 积极拓展 PPP 模式，首单落地实现市场突破。报告期内，公司积极探索 PPP 模式，2017 年 2 月正式与清河县青阳新区管委会签订《河北省清河县清水河区域生态综合治理工程政府与社会资本合作（PPP）项目协议》，协议总金额为 10.33 亿元，合作期限 15 年。清河 PPP 项目成为公司正式签订的第一个 PPP 项目协议，标志公司正式进入 PPP 项目领域，将有助带动公

公司经营业绩进一步增长。

盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 37.7/45.1/52.3 亿元，分别同比增长 35%/20%/16%；归母净利润 7.2/9.2/10.7 亿元，分别同比增长 42%/27%/16%；EPS 分别为 1.08/1.38/1.6 元，对应 PE 分别为 28/22/19 倍。

投资建议

- 我们认为公司转型环保领域，成长空间大为拓展，具备较大业绩弹性；中咨华宇收购完成，环评业务得到完善；传统主业离心泵保持平稳增长。维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 35 元。

风险提示

- 污水污泥环保处理竞争加剧的风险，收购标的业务整合风险，PPP 模式的经营风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,571	1,948	2,790	3,770	4,510	5,230
增长率		24.0%	43.2%	35.1%	19.6%	16.0%
主营业务成本	-974	-1,132	-1,526	-2,122	-2,558	-2,988
%销售收入	62.0%	58.1%	54.7%	56.3%	56.7%	57.1%
毛利	598	816	1,264	1,648	1,952	2,242
%销售收入	38.0%	41.9%	45.3%	43.7%	43.3%	42.9%
营业税金及附加	-11	-19	-33	-49	-59	-68
%销售收入	0.7%	1.0%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	-198	-260	-266	-320	-343	-392
%销售收入	12.6%	13.3%	9.5%	8.5%	7.6%	7.5%
管理费用	-173	-198	-286	-358	-406	-460
%销售收入	11.0%	10.1%	10.3%	9.5%	9.0%	8.8%
息税前利润 (EBIT)	216	340	679	921	1,145	1,322
%销售收入	13.7%	17.5%	24.3%	24.4%	25.4%	25.3%
财务费用	7	4	-39	-43	-13	3
%销售收入	-0.4%	-0.2%	1.4%	1.1%	0.3%	-0.1%
资产减值损失	-9	-29	-61	-50	-59	-66
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	0	0	3	5	5	5
%税前利润	0.1%	0.0%	0.5%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	214	315	583	833	1,078	1,264
营业利润率	13.6%	16.2%	20.9%	22.1%	23.9%	24.2%
营业外收支	16	17	26	25	25	25
税前利润	230	333	609	858	1,103	1,289
利润率	14.6%	17.1%	21.8%	22.8%	24.5%	24.6%
所得税	-34	-51	-92	-130	-176	-213
所得税率	14.7%	15.2%	15.1%	15.2%	16.0%	16.5%
净利润	196	282	517	728	926	1,076
少数股东损益	-1	-2	7	5	6	7
归属于母公司的净利润	197	284	510	723	920	1,069
净利率	12.5%	14.6%	18.3%	19.2%	20.4%	20.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	196	282	517	728	926	1,076
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	52	93	147	135	148	159
非经营收益	-4	-3	14	28	7	5
营运资金变动	-65	-179	-100	-46	-140	-234
经营活动现金净流	179	192	578	844	941	1,006
资本开支	-175	-142	-381	-82	-95	-95
投资	0	-221	-968	0	0	0
其他	-25	280	1	5	5	5
投资活动现金净流	-200	-83	-1,348	-77	-90	-90
股权募资	17	52	10	0	-114	0
债权募资	10	579	499	-670	-59	1
其他	-30	-41	-87	-60	-103	-102
筹资活动现金净流	-2	590	422	-731	-276	-101
现金净流量	-24	699	-348	36	575	815

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	567	1,132	814	850	1,425	2,240
应收款项	256	846	1,296	1,578	1,901	2,299
存货	325	388	576	668	841	1,023
其他流动资产	10	157	301	307	316	326
流动资产	1,158	2,523	2,987	3,403	4,483	5,888
%总资产	56.4%	47.0%	40.9%	43.9%	50.6%	57.2%
长期投资	0	425	232	232	232	232
固定资产	725	940	994	1,030	1,063	1,091
%总资产	35.4%	17.5%	13.6%	13.3%	12.0%	10.6%
无形资产	134	1,422	2,999	2,985	2,984	2,982
非流动资产	894	2,840	4,318	4,342	4,373	4,400
%总资产	43.6%	53.0%	59.1%	56.1%	49.4%	42.8%
资产总计	2,052	5,363	7,305	7,746	8,856	10,288
短期借款	7	846	880	209	150	150
应付款项	422	738	1,520	1,828	2,187	2,546
其他流动负债	79	126	248	390	455	517
流动负债	509	1,710	2,648	2,428	2,792	3,213
长期贷款	22	12	501	501	501	502
其他长期负债	6	13	23	24	24	24
负债	536	1,735	3,173	2,953	3,317	3,739
普通股股东权益	1,453	3,553	4,044	4,700	5,440	6,443
少数股东权益	63	76	88	93	99	106
负债股东权益合计	2,052	5,363	7,305	7,746	8,856	10,288

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.750	0.852	0.764	1.082	1.378	1.601
每股净资产	5.539	10.662	6.055	7.037	8.146	9.647
每股经营现金净流	0.682	0.577	0.865	1.264	1.409	1.506
每股股利	0.000	0.200	0.150	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	13.54%	7.99%	12.61%	15.37%	16.92%	16.60%
总资产收益率	9.59%	5.29%	6.98%	9.33%	10.39%	10.39%
投入资本收益率	11.90%	6.43%	10.45%	14.19%	15.53%	15.33%
增长率						
主营业务收入增长率	16.88%	23.98%	43.20%	35.12%	19.63%	15.96%
EBIT增长率	22.71%	57.91%	99.50%	35.61%	24.31%	15.47%
净利润增长率	23.66%	44.27%	79.68%	41.69%	27.38%	16.16%
总资产增长率	15.80%	161.35%	36.21%	6.03%	14.33%	16.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.4	73.2	106.4	120.0	125.0	135.0
存货周转天数	109.4	115.0	115.3	115.0	120.0	125.0
应付账款周转天数	79.1	96.0	131.0	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	133.5	164.4	117.5	84.6	68.5	56.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-35.51%	-7.56%	13.74%	-2.91%	-13.96%	-24.25%
EBIT利息保障倍数	-31.7	-80.0	17.2	21.3	87.1	-418.3
资产负债率	26.15%	32.35%	43.44%	38.12%	37.46%	36.35%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	5	9	40
增持	0	0	1	1	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.17	1.10	1.09

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-12-11	买入	45.17	56.80~56.80
2	2016-08-30	买入	28.06	33.81~33.81
3	2016-10-25	买入	28.15	33.81~33.81

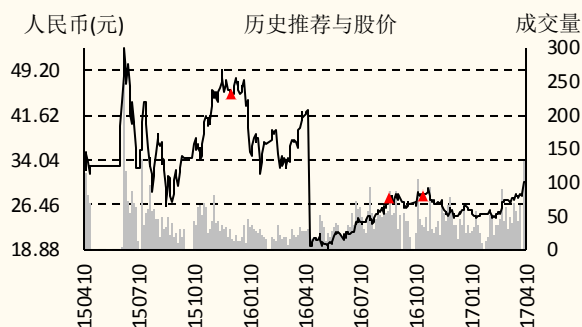
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD