

日期: 2017年5月18日

行业: 生态保护和环境治理业



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

IPO 价格 RMB17.35 元  
上市合理定价 RMB39.56-49.58 元

**基本数据 (IPO)**

发行数量 (百万股) 18.43  
发行后总股本 (百万股) 73.72  
发行数量占发行后总股本 25.00%  
保荐机构 国泰君安

**主要股东 (发行前)**

王炜 61.98%  
王敏灵 8.76%  
徐爱东 7.50%

**收入结构 (2016)**

水处理业务 95.69%  
风管清洗业务 4.31%

报告编号: JLJ17-NSP08

首次报告日期: 2017年5月18日

# 国内领先的水处理服务提供商

**■ 投资要点:****国内领先的水处理服务提供商**

公司主要业务为水处理业务和风管清洗业务, 主要是以化学水处理技术为基础, 以化学品 (药剂) 为手段, 为客户提供专业的水处理服务和风管清洗服务。公司致力于成为国内领先的水处理服务提供商, 并已在钢铁冶金、石油化工、制浆造纸、汽车制造等工业领域水处理和办公楼宇、机场车站、大型城市综合体、标准厂房等民用领域水处理服务市场形成了一定的品牌知名度和核心竞争力。

**募投项目提高公司服务产能和业务规模**

募集资金拟投资于化学水处理营销服务及技术支持网络升级建设、水处理技术研发中心及智能信息管理系统建设。募集资金投资项目将主要用于扩大营销服务网络、提升公司对客户水处理需求的反应速度及服务质量, 同时增强公司自身研发及创新能力, 有助于提高公司水处理的“服务”产能和业务规模。

**盈利预测**

根据募投项目建设进度情况, 我们预计 2017、2018 年归属于母公司的净利润分别为 0.73 亿元和 0.87 亿元, 同比增速分别为 23.34% 和 18.64%, 相应的稀释后每股收益为 0.99 元和 1.18 元。

**定价结论**

本次拟发行 1843 万股, 占发行后公司总股本的 25.00%, 发行后公司总股本为 7,372 万股。公司发行价格为 17.35 元/股综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司的成长性, 我们认为给予公司合理估值定价为 39.56-49.58 元, 对应 2017 年每股收益的 40-50 倍市盈率。

**■ 数据预测与估值:**

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	271	244	296	353	427
年增长率	49.98%	-9.78%	21.36%	19.24%	20.90%
归属于母公司的净利润	48	42	59	73	87
年增长率	31.49%	-12.67%	40.03%	23.34%	18.64%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.66	0.57	0.80	0.99	1.18

数据来源: 公司招股说明书; 上海证券研究所整理

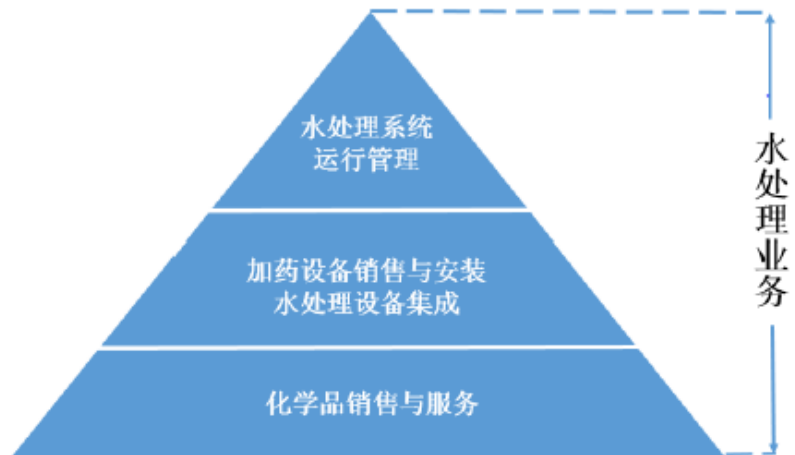
## 一、行业背景

### ● 公司的行业分类及简况

公司主要业务为水处理业务和风管清洗业务，主要是以化学水处理技术为基础，以化学品（药剂）为手段，为客户提供专业的水处理服务和风管清洗服务。

经过二十多年的专业化经营与技术创新，公司已经形成以化学水处理技术为核心，集水质分析与检测、化学品配方开发、现场药剂投加与动态监测服务、水处理系统运行管理、加药设备销售与安装、水处理设备集成等产品和服务于一体、涵盖水处理系统从建设到运营等不同阶段的整体解决方案。公司致力于成为国内领先的水处理服务提供商，并已在钢铁冶金、石油化工、制浆造纸、汽车制造等工业领域水处理和办公楼宇、机场车站、大型城市综合体、标准厂房等民用领域水处理服务市场形成了一定的品牌知名度和核心竞争力。

图1 公司核心业务情况



资料来源：公司招股说明书；上海证券研究所整理

表1 公司水处理业务情况

细分业务	主要内容
化学品销售与服务	公司通过水质分析、配方开发、动态模拟试验、生产复配、现场药剂投加、在线动态监测等工作，确保处理后的水质能够满足生产、生活需要或达标排放
水处理系统运行管理	公司除了提供化学品销售与服务外，还同时提供水处理系统的生产运行、工艺调整、QHSE 管理以及负责设备、电气、仪表的日常维护等操作
加药设备销售与安装	加药设备系水处理服务的辅助设备，其主要功能是实现自动连续性投加水处理药剂，并能够根据水质、水量、水温、水处理药剂浓度及其变化等情况自行调节药剂用量

属于水处理系统建设阶段的业务，是公司利用化学品配方开发技术和工艺方面的专业优势进行的服务延伸，其业务内容是为水处理系统建设提供设备采购与相关工艺技术集成等服务

资料来源：公司招股说明书；上海证券研究所整理

公司处理的水系统主要包括锅炉水、循环水、工艺用水、工业废水、污水处理与中水回用及中央空调水、城市景观水、雨水收集、海绵城市建设、黑臭河治理等。公司服务的领域包括工业领域和民用领域：其中，工业领域包括钢铁冶金、石油化工、制浆造纸、汽车制造等行业的工业企业；民用领域包括办公楼宇、机场车站、大型城市综合体、标准厂房等场所。

图1 公司水处理系统种类和目标



资料来源：公司招股说明书；上海证券研究所整理

### 行业增长前景

近年来，随着我国经济总量的不断增长和工业水处理要求的日益提高，我国水处理化学品市场蓬勃发展，逐步成为东亚地区发展最快的市场之一。统计数据显示，2007年我国水处理化学品市场需求为13.71亿美元，至2012年已经增长至26.70亿美元，预计2017年该市场规模将达到48.50亿美元，至2022年将达到72.70亿美元。

中国是亚太地区主要的水处理化学品市场，2012年在亚太地区市场分额为39%左右，预计到2022年，中国在亚太地区水处理化学品市场中的占有率将达到48.1%。分产品看，缓蚀剂和阻垢剂、絮凝剂和混凝剂、杀菌剂以及PH调节剂是我国水处理化学品市场中最主要的细分产品，这些产品的市场需求占比总市场需求在85%左右。从应用领域看，工业市场是我

国水处理化学品最为主要的下游应用领域，2007 年我国工业市场水处理化学品需求量 6.15 亿美元，2012 年达到 11.95 亿美元，预计至 2017 年将达到 19.95 亿美元，至 2022 年将达到 31.55 亿美元。根据德勤（中国）2012 年对我国工业应用市场的调查和估计，基于化学品的技术服务业务总市值（包括化学品、化学品解决方案服务等）是化学品需求的 4-6 倍左右。

水处理系统运行管理是指工业企业完成水处理系统的方案设计、设备选型和安装调试后，为降低水处理系统运行管理成本、解决专业技术人员相对不足的问题，将水处理系统整体外包给专业的第三方运行管理机构，由其全权负责后续项目的水处理和运营维护。水处理系统运行管理包括生产过程中的水处理设施的运行管理和废水治理设施运行管理。环保部的统计数据显示，2014 年，我国仅废水治理设施（包括工业废水治理设施和市政污水处理厂）运行费用高达 1,100.8 亿元，其中工业废水治理设施费用 660.9 亿元，占废水治理设施运行费用的 60.00%，较 2013 年增加 11.8%。与 2010 年相比，工业废水治理设施和污水处理厂运行费用分别增加 21.2% 和 69.9%。从公司目前面对的钢铁冶金、石油化工和制浆造纸等三大行业来看，2009 年废水治理设施运行费为 243.85 亿元，2012 年增长到 363.63 亿元。

据环境保护部环境规划院、国家信息中心的预计，到 2020 年三大行业废水治理设施运行费合计将增长到 752.18 亿元，2015 年-2020 年期间，年复合增长率达 11.54% 左右。由于对非法排污监管力度较小，目前我国超过 80% 的现有工业污水处理设施仍然由工业企业自身运行，污水处理质量较低而且开工率只有 54%。随着新环保法等环保政策执行力度的加强和对污染企业惩罚力度的加大以及宏观经济增长速度的下滑，如何降低水处理设施运行管理费用将成为越来越多企业关注的焦点之一，这将导致对水处理设施第三方运行管理市场需求的增加。据中国国际金融有限公司估计，到 2020 年我国工业水处理第三方运行管理市场规模将达到 180 亿元左右，2014 年到 2020 年每年复合增长率达到 17.36%。若再考虑到市场空间更为广阔的市政水处理第三方运行管理市场，则至 2020 年我国专业水处理第三方运行管理的市场规模将达到 660 亿元左右。

### ● 行业竞争结构及公司的地位

随着市场的发展，水处理行业企业纷纷通过产业链的延伸来加强自己的竞争力，由此导致不同类型的企业之间逐渐形成了既竞争又合作的态势。如在药剂方面，由于公司并不生产单剂，需要向药剂生产企业采购单剂，公司与药剂生产企业之间体现的是合作关系；但在某些复配药剂方面，由于产品功能相互之间存在一定的替代性，公司与药剂生产企业之间又存在

某种程度的竞争关系。公司的竞争优势在于需要根据客户具体的生产工艺、水质条件和要求、设备材质、成本控制等，开发出特定的配方，对症下药，并且随时监测水质变化，及时调整药剂配方或药剂投加。由于国内水处理行业内的企业普遍规模较小、技术实力不全面、服务的行业或领域比较集中，相互之间的竞争往往体现在个别行业或领域。

目前，水处理服务行业内的竞争企业主要分为跨国企业、研究机构、民营企业、国有企业附属子公司等四类。国内的研究机构或大学下属研究所具有较强的研发能力，技术比一般国内企业要领先，这些研究院同时也为各种行业提供全面的解决方案服务，但他们的业务规模一般较小。国有企业附属子公司的行业范围一般较窄，因为他们主要服务于集团内部客户，并且通常只服务于母公司所在行业。大型跨国公司则凭借其杰出的开发能力、管理经验和众多成功案例，占据了全球市场领导者地位，代表着行业技术与服务模式的发展方向。目前，以纳尔科（Nalco）公司、通用（GE）水处理为代表的跨国公司凭借其雄厚的资金实力、强大的销售服务能力以及世界各地的技术研发中心，在水处理服务市场上占据主导地位。民营水处理服务类企业普遍规模偏小，业务量、技术水平和经营管理水平不高，但对国内市场较为了解，具有较快的响应能力和较低的运营成本等本土优势。

与公司存在竞争关系的同行业企业包括大型跨国公司和部分国内企业。其中，大型跨国公司主要有：美国纳尔科工业服务公司（Nalco）、通用（GE）水处理及工艺过程处理公司、栗田工业株式会社等，国内企业主要有：中海油天津化工研究设计院、江海环保股份有限公司、常州科威天使环保科技股份有限公司、上海多佳水处理科技有限公司、河南清水源科技股份有限公司、湖北海力（集团）公司。另外，在水处理设备集成领域，国内企业主要有：北京碧水源科技股份有限公司、上海巴安水务股份有限公司、广西博世科环保科技股份有限公司等。

公司在行业中的竞争地位：

公司通过多年耕耘，已在钢铁冶金、石油化工、制浆造纸等三大工业水处理领域和商业楼宇、机场车站、大型城市综合体等民用领域形成一定的品牌知名度和核心竞争力，占据细分市场优势地位：

-----公司是国内少数同时为宝钢集团、武钢集团、鞍钢集团、沙钢集团、马钢集团等众多特大型钢铁企业提供过各类水处理服务的供应商之一；

-----公司是少数同时为中石化、中石油、中海油提供过各种水处理服务的供应商之一；

-----公司在工业高难度水处理，如难降解有机废水处理、冷轧硅钢废水处理、连铸二冷水处理、乳化液废水处理、高含硫化氢废水处理、转炉煤气洗涤水处理、结晶器软水处理等方面达到同行业先进水平；

-----在商业楼宇、机场车站、城市综合体、标准厂房等民用领域，公司为上海金茂大厦、上海环球金融中心、上海中心、上海世博园、上海迪斯尼公园、浦东机场和虹桥大枢纽、北京奥运会主场馆（鸟巢）、国家大剧院、中央电视台新台、首都机场、津门津塔、天津 117 大楼、深圳平安金融大厦等国内著名地标性建筑和众多商业楼宇提供水处理服务，相关技术规范被国内、国际众多工程设计、总承包商、工程咨询等单位所采纳；

-----公司拥有高难度水处理的技术与经验，在部分行业部分水处理领域的技术能力领先。

## 二、公司分析及募集资金投向

### ● 公司历史沿革及股权结构简况

公司系由洗霸有限整体变更设立。

公司控股股东为王炜先生，实际控制人为王炜先生及其配偶翁晖岚女士，其中王炜先生直接持有公司 61.98% 的股份，通过上海承续、上海汇续间接持有公司 0.14% 的股份，两项合计占发行前总股本 62.11%；翁晖岚女士直接持有公司 5.91% 的股份。王炜、翁晖岚夫妇合计持有公司的股份比例为 68.02%。

本次拟发行 1843 万股，占发行后公司总股本的 25.00%，发行后公司总股本为 7,372 万股。公司发行价格为 17.35 元/股。

表 2 公司的股东结构情况

	股东名称	发行前		发行后（预计）	
		持股数(万股)	持股比例%	持股数(万股)	持股比例%
1	王炜	3426.645	61.98	3426.645	46.48
2	王敏灵	484.50	8.76	484.50	6.57
3	徐爱东	414.675	7.50	414.675	5.63
4	翁晖岚	326.68	5.91	326.68	4.43
5	上海联创	127.50	2.31	127.50	1.73
6	新疆联创	243.10	4.40	243.10	3.30
7	兵团联创	185.90	3.36	185.90	2.52
8	睿信创业	127.50	2.31	127.50	1.73
9	上海承续	149.00	2.69	149.00	2.02
10	上海汇续	43.50	0.79	43.50	0.59
11	社会公众股	-	-	1843.00	25.00
	合计	5529.00	100.00	7372.00	100.00

资料来源：公司招股说明书；上海证券研究所整理

## ● 主业简况及收入利润结构

表 3 营业收入情况 单位：万元、%

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务	29536.16	99.70	24388.94	99.91	27051.06	99.97
其他业务	88.38	0.30	21.89	0.09	7.10	0.03
合计	29624.54	100.00	24410.83	100.00	27058.16	100.00

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 4 营业成本情况 单位：万元、%

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务	16649.57	99.95	13393.04	99.87	16363.91	99.99
其他业务	8.86	0.05	16.77	0.13	1.30	0.01
合计	16658.43	100.00	13409.81	100.00	16365.21	100.00

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 5 主营业务收入构成 单位：万元、%

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
水处理业务						
化学品销售与服务	10293.23	34.85	12548.79	51.45	13354.95	49.37
水处理系统运行管理	12523.39	42.40	6794.09	27.86	1459.59	5.40
加药设备销售与安装	5321.13	18.02	3741.37	15.34	3171.29	11.72
水处理设备集成	125.84	0.43	198.47	0.81	8065.01	29.81
风管清洗业务	1271.58	4.31	1106.22	4.54	1000.21	3.70
合计	29536.16	100.00	24388.94	100.00	27051.06	100.00

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 6 水处理化学品产销情况 单位：吨、%

项目	2016 年		2015 年		2014 年
	数量	增减	数量	增减	数量
生产情况					
复配药剂	6006.41	-2.23	6143.40	0.46	6115.49
直供药剂	55301.29	-16.15	26597.91	10.53	24062.89
合计	28307.70	-13.54	32741.31	8.49	30178.38
销售情况					
复配药剂	5910.30	-5.01	6221.70	3.15	6031.70
直供药剂	22384.50	-15.93	26624.60	12.87	23589.70
合计	28294.80	-13.86	32846.30	10.89	29621.50
产销率	100.00	-0.30	100.30	2.14	98.20

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 7 水处理系统运行管理情况 单位：万元、%

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
中石化元坝项目	5600.12	44.72	4247.69	62.52	1459.59	100.00
上汽大众项目	5544.39	44.27	1898.88	27.95	-	-
上汽变速器项目	1378.88	11.01	647.52	9.53	-	-
合计	12523.39	100.00	6794.52	100.00	1459.59	100.00

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 8 公司加药设备情况

项目	2016 年	2015 年度	2014 年度
生产数量 (套)	898	824	768
销售数量 (套)	830	726	551
产销率 (%)	92.43	88.11	71.74

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 9 主营业务成本构成 单位：万元

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
水处理业务						
化学品销售与服务	5570.32	33.46%	6673.78	49.83%	7250.45	44.31%
水处理系统运行管理	6735.68	40.46%	3290.31	24.57%	171.97	1.05%
加药设备销售与安装	3538.73	21.25%	2653.59	19.81%	1925.95	11.77%
水处理设备集成	99.65	0.60%	157.17	1.17%	6430.61	39.30%
风管清洗业务	705.2	4.24%	618.19	4.62%	584.93	3.57%
合计	16649.58	100%	13393.04	100%	17659.34	100%

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 10 公司各业务毛利率情况 单位%

项目	2016 年	2015 年度	2014 年度
水处理业务	43.59	45.13	39.43
其中：化学品销售与服务	45.89	46.82	45.71
水处理系统运行管理	46.22	51.57	88.22
加药设备销售与安装	33.50	29.07	39.27
水处理设备集成	20.81	20.81	20.27
风管清洗业务	44.54	44.12	41.52
综合毛利率	43.63	45.09	39.51

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

## ● 募投项目

公司本次募集资金拟投资于化学水处理营销服务及技术支持网络升级建设、水处理技术研发中心及智能信息管理系统建设。募集资金投资项目将主要用于扩大营销服务网络、提升公司对客户水处理需求的反应速度及服务质量，同时增强公司自身研发及创新能力，有助于提高公司水处理的“服务”产能和业务规模。

表 11 募集资金项目 单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金
1	化学水处理营销服务及技术支持网络升级建设	25530.68	25530.68
2	水处理技术研发中心及智能信息管理系统建设	4642.70	2675.18
	合计	30155.38	28205.86

资料来源：公司招股说明书

### 三、公司财务状况及盈利预测

#### ● 业绩预测

根据募投项目建设进度情况，我们预计 2017、2018 年归母公司的净利润分别为 0.73 亿元和 0.87 亿元，同比增速分别为 23.34% 和 18.64%，相应的稀释后每股收益为 0.99 元和 1.18 元。

表 12 公司损益简表及预测（单位：百万元）

指标名称	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
一、营业总收入	271	244	296	353	427
二、营业总成本	217	200	232	270	328
营业成本	164	134	167	196	236
营业税金及附加	2	4	3	4	4
销售费用	11	14	14	18	21
管理费用	39	47	49	57	68
财务费用	-3	-2	-2	-4	-2
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-0	-0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	54	44	65	83	99
加：营业外收入	3	3	4	3	3
减：营业外支出	0	0	0	0	0
五、利润总额	57	47	69	86	102
减：所得税	8	5	10	13	15
六、净利润	48	42	59	73	87
减：少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	48	42	59	73	87

总股本（百万股）	73.72	73.72	73.72	73.72	73.72
七、每股收益	0.66	0.57	0.80	0.99	1.18

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

## 四、风险因素

### 客户集中度较高的风险

公司客户集中度较高。2014 年度、2015 年度和 2016 年度，来自于金光集团的收入占公司营业收入的比例分别为 12.89%、12.18%和 6.46%、来自于中石化的收入占公司营业收入的比例为 12.98%、21.92%和 22.52%、来自于上汽集团的收入占公司营业收入的比例分别为 10.43%和 23.37%。来自于前五大客户的收入占公司营业收入的比例超过 55%。公司存在客户集中度较高的风险。

### 下游行业景气度下降的风险

水处理服务行业属于生产性服务业，同时受国家环保政策和下游行业需求的影响。近年来，随着国民经济增长速度的下降，钢铁冶金、石油化工、制浆造纸、汽车制造等行业的景气度呈现周期性下行趋势。未来，国民经济增长速度有可能进一步下降，钢铁冶金、石油化工、制浆造纸、汽车制造等行业的景气度仍可能维持较低状态。公司 70%以上营业收入集中于钢铁冶金、制浆造纸、石油化工、汽车制造等行业，这些行业景气度下降对公司的盈利能力、业务发展和资金回笼等情况都会产生不利影响，公司面临着下游行业不景气带来的市场风险。

### 合同期限较短的风险

公司与客户之间的服务合同一般一年一签，多数合同期限不超过 3 年，合同期限普遍较短。如果主要合同到期无法续签或续签的价格下滑，公司可能面临业务下滑的风险。

### 水处理不达标而引起的违约风险

工业水处理不仅可以为客户节水降耗，延长生产装置的使用寿命，还能够减少检维修、降低装置非正常停车的风险，对保障安全生产、稳定设备运行以及减少和降低污染排放都起到十分重要的作用。公司与客户签订的水处理服务合同中，对水质处理指标都有明确的约定。如果公司处理后的水质指标不能达到合同要求，可能会发生违约风险。

### 环保风险

由于公司在药剂复配过程中是以化学品为生产原料，如果某些有危害性的化学品保管或操作不当，可能会发生泄漏等事故，从而对环境造成污染，公司生产经营中存在一定的环保风险。

### 所得税优惠政策变动风险

2015 年 8 月 19 日，公司被认定为高新技术企业。根据《中华人民共和国企业所得税法》、《企业所得税法实施条例》等相关法律法规的规定，公司 2015 年至 2017 年享受 15%的企业所得税优惠税率。

2014年10月23日，公司子公司峰霸工程被认定为高新技术企业。根据《中华人民共和国企业所得税法》、《企业所得税法实施条例》等相关法律法规的规定，公司子公司峰霸工程2014年至2016年享受15%的企业所得税优惠税率。如果未来国家高新技术企业的税收优惠政策发生变化，或公司及其子公司未通过高新技术企业资质复核，则无法继续享受上述税收优惠，将对公司未来净利润产生一定的影响。

## 五、估值及定价分析

### ● 同类公司的比较

基于2017年、2018年预测业绩的均值，同行业重点上市公司2017年、2018年平均动态市盈率34倍、24倍；近期上市的十家主板企业中，2017年、2018年平均市盈率为45倍和38倍。

表 13 同行业上市公司估值比较

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)				市盈率(倍)			
			2015A	2016A	2017E	2018E	2015A	2016A	2017E	2018E
300070.Sz	碧水源	19.91	0.43	0.59	0.81	1.10	45.82	33.80	24.53	18.13
300055.Sz	万邦达	17.75	0.34	0.30	0.46	0.68	52.95	58.56	38.28	26.10
300145.Sz	中金环境	30.63	0.42	0.76	1.00	1.28	72.07	40.11	30.50	23.93
300262.Sz	巴安水务	15.83	0.17	0.32	0.52	0.74	91.77	50.21	30.50	21.39
300422.Sz	博世科	42.40	0.30	0.44	0.96	1.41	140.39	96.30	44.06	29.99
300437.Sz	清水源	18.90	0.18	0.21	0.57	0.73	105.47	91.22	32.88	25.79
	平均						80.60	55.80	33.57	23.91

资料来源：Wind 上海证券研究所

表 14 近期上市主板公司的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)				市盈率(倍)			
			2015A	2016A	2017E	2018E	2015A	2016A	2017E	2018E
603896.SH	寿仙谷	26.76	0.45	0.58	0.66	0.72	59.72	46.20	40.85	37.14
603229.SH	奥翔药业	19.94	0.38	0.36	0.39	0.48	52.42	55.65	51.46	41.43
603985.SH	恒润股份	66.96	0.73	1.18	1.45	1.74	91.65	56.56	46.18	38.54
603501.SH	韦尔股份	23.84	0.28	0.34	0.44	0.55	85.96	69.99	54.79	43.50
603920.SH	世运电路	27.46	0.39	0.66	0.82	1.01	70.31	41.69	33.66	27.26
603096.SH	新经典	50.86	0.98	1.14	1.36	1.62	52.13	44.65	37.47	31.33
603225.SH	新凤鸣	39.91	0.51	1.22	1.61	2.04	78.91	32.84	24.77	19.53
603797.SH	联泰环保	26.43	0.25	0.30	0.34	0.36	104.08	88.81	77.24	73.23
601366.SH	利群股份	15.67	0.39	0.42	0.48	0.52	39.87	37.26	32.58	30.19
603078.SH	江化微	69.72	1.03	1.15	1.44	1.88	67.55	60.68	48.30	37.18
	平均						70.26	53.43	44.73	37.93

资料来源：Wind 上海证券研究所

- **公司可给的估值水平及价格区间**

综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司的成长性，我们认为给予公司合理估值定价为 39.56-49.58 元，对应 2017 年每股收益的 40-50 倍市盈率。

## 分析师承诺

冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。