

中航泰达 (836263.OC)

— 环保政策持续利好，打造钢铁行业烟气治理龙头企业

公司基本数据

公司成立日：2011-12-19
 新三板挂牌日：2016-03-22
 股权交易方式：做市转让
 新三板做市日：2016-07-13
 收盘价（元）：9.42
 总股本（万股）：10497.00
 流通股本（万股）：5046.37
 总市值（亿元）：9.89
 流通市值（亿元）：4.75
 总资产（亿元）：3.24
 净资产（亿元）：2.35
 所属层级：创新层
 15/16EPS（元）：1.18/1.14
 主办券商：中信建投证券

投资要点

■ 1、雾霾治理、雄安新区设立，环保行业政策不断加码，烟气治理市场前景广阔

近期，雾霾频发，国家对大气环境的治理不断提出新的举措，雄安新区的设立，国家对环境治理的决心不断升级。2017 年初，全国人大常委会表决通过了《中华人民共和国环境保护税法》，拟将环保税收全部作为地方收入，中央不再参与分成，并将于 2018 年 1 月 1 日开始实施。此外，国务院近日印发了《“十三五”节能减排综合工作方案》，提出到 2020 年，实现全国万元国内生产总值能耗比 2015 年下降 15%，能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内。全国化学需氧量、氨氮、二氧化硫、氮氧化物排放总量分别控制在 2001 万吨、207 万吨、1580 万吨、1574 万吨以内，比 2015 年分别下降 10%、10%、15% 和 15%。全国挥发性有机物排放总量比 2015 年下降 10% 以上。

根据去产能规划，预计“十三五”期间年均粗钢产量在 7.5 亿吨左右。根据测算，“十三五”期间钢铁行业烟气治理运营市场将达到约 150 亿元/年的规模，总规模将达到 650 亿元。按照脱硫除尘一体化单位投资 20 万元/m³测算，则“十三五”期间钢铁行业提标改造及技改市场总规模将达到 310 亿元。

■ 2、立足钢铁行业烟气治理，技术水平领先，积极拓展相关领域环保业务

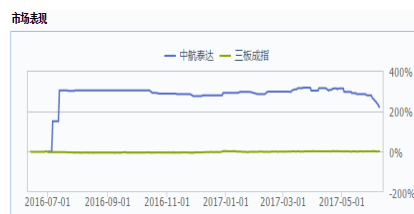
公司深耕钢铁行业烟气治理业务，采用业内领先的湿法脱硫技术，市场占比达 70%，公司十分重视自身研发力量的培养，打造了一支具有自主创新能力的研发团队。公司现拥有发明专利 4 项，实用新型专利 15 项。主要的核心技术包括：气喷旋冲烟气脱硫除尘技术、旋涡撞击流烟气脱硫除尘技术和低温湿法脱硝技术，且公司也在积极进行烟气深度净化技术的研究。

公司主要采取“EPC+C”的模式提供设施的建造与运营服务，对资金的占用量较大，对客户的支付能力要求也高，不利于客户范围的扩大。未来，公司的主营业务模式将逐渐向 BOT 模式过渡，有效降低客户的支付风险。

业务方面，公司主要客户为与包钢、安钢、昆钢等国内的各大型钢铁企业，未来将积极开发华中、华北、西北等地区业务。公司除延续现有业务外，将根据现有技术储备，拓展超净排放业务和工业废水处理业务。同时公司积极布局土壤改良业务，脱硫石膏是公司湿法烟气脱硫工艺的副产物，中航泰达利用较为成熟的“石膏脱盐”技术，已经开始尝试布局土壤生态改良业务。我国盐碱土地总面积约有 5 亿亩，未来看好公司业务稳定增长。

■ 风险提示：客户较为集中、新业务推广不及预期。

市场表现



联系人

联系人：李建辉

邮箱：lijh@bestar.com.cn

财务分析

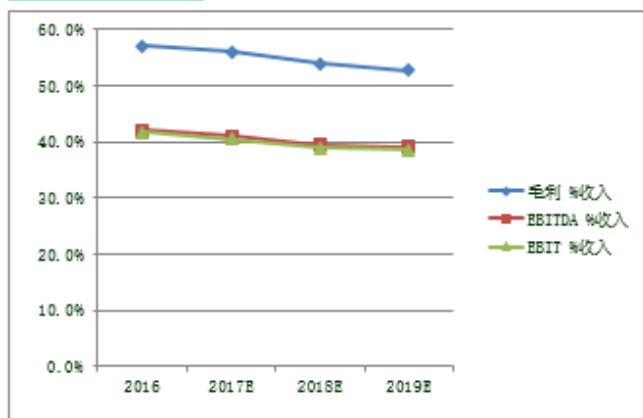
2016年度,公司全年实现了营业收入23166.70万元,较上年同期增长1.10%;总资产和净资产分别为32353.73万元和23456.82万元,较期初分别增长27.82%和60.78%;归属于挂牌公司股东的净利润7846.48万元,较上年同期增长29.34%。

2016年业绩稳步发展,17年公司在前期布局基础之上,看好公司业务将持续发展。预计公司17、18、19年营业收入分别为26539.77万元、30021.79万元、33918.61万元,净利润分别为9418.29万元、10369.73万元、11699.72万元,每股收益对应为0.897元、0.988元、1.115元,PE对应为10.50/9.53/8.45倍。

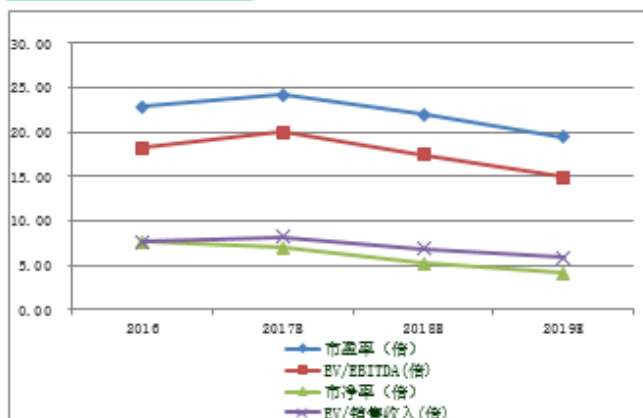
主要财务指标情况

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(万元) | 23166.70 | 26539.77 | 30021.79 | 33918.61 |
| 营收同比增长 | 1.10% | 14.56% | 13.12% | 12.98% |
| 净利润(万元) | 7846.48 | 9418.29 | 10369.73 | 11699.72 |
| 净利润同比增长 | 29.34% | 20.03% | 10.10% | 12.83% |

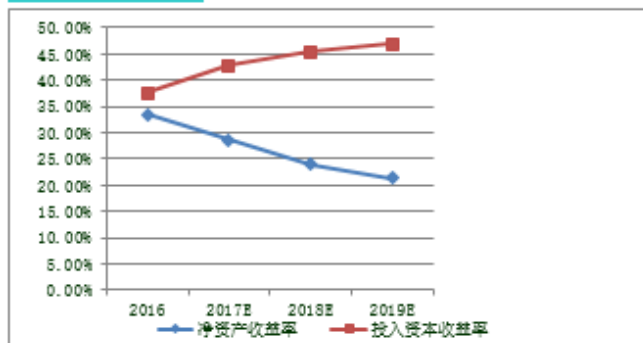
总盈利利润率图



相对估值图



投资回报率趋势图



收入与利润增长趋势图



附录：财务预测表

损益表（人民币百万元）

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业总收入 | 232 | 265 | 300 | 339 |
| 增长率 | 1.1% | 14.6% | 13.1% | 13.0% |
| 营业成本 | -101 | -118 | -140 | -162 |
| %销售收入 | 43.4% | 44.6% | 46.7% | 47.8% |
| 毛利 | 131 | 147 | 160 | 177 |
| %销售收入 | 56.6% | 55.4% | 53.3% | 52.2% |
| 营业税金及附加 | -3 | -4 | -5 | -6 |
| %销售收入 | 1.4% | 1.5% | 1.6% | 1.7% |
| 营业费用 | -1 | -2 | -2 | -3 |
| %销售收入 | 0.5% | 0.7% | 0.8% | 0.9% |
| 管理费用 | -30 | -34 | -36 | -37 |
| %销售收入 | 13.0% | 12.8% | 12.0% | 11.0% |
| 息税前利润（EBIT） | 97 | 107 | 117 | 131 |
| %销售收入 | 41.7% | 40.5% | 38.9% | 38.7% |
| 财务费用 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| %销售收入 | 0.9% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 资产减值损失 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %税前利润 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 营业利润 | 90 | 107 | 117 | 131 |
| 营业利润率 | 38.8% | 40.5% | 38.9% | 38.7% |
| 营业外收支 | 2 | 2 | 2 | 1 |
| 税前利润 | 92 | 109 | 119 | 132 |
| 利润率 | 39.8% | 41.1% | 39.5% | 39.1% |
| 所得税 | -14 | -15 | -15 | -15 |
| 所得税率 | 14.8% | 13.7% | 12.6% | 11.7% |
| 净利润 | 78 | 94 | 104 | 117 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司的净利润 | 78 | 94 | 104 | 117 |
| 净利率 | 33.9% | 35.5% | 34.5% | 34.5% |

现金流量表（人民币百万元）

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 净利润 | 78 | 94 | 104 | 117 |
| 少数股东损益 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 非现金支出 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 非经营收益 | 3 | -2 | -2 | -1 |
| 营运资金变动 | -92 | 1 | -10 | -23 |
| 经营活动现金净流 | 4 | 95 | 93 | 94 |

资产负债表（人民币百万元）

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 货币资金 | 25 | 122 | 217 | 312 |
| 应收款项 | 278 | 264 | 283 | 317 |
| 存货 | 2 | 22 | 25 | 28 |
| 其他流动资产 | 10 | 12 | 13 | 14 |
| 流动资产 | 315 | 419 | 538 | 671 |
| %总资产 | 98.1% | 98.9% | 99.4% | 99.7% |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 3 | 2 | 0 | -1 |
| %总资产 | 1.1% | 0.5% | 0.1% | -0.1% |
| 无形资产 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 非流动资产 | 6 | 5 | 3 | 2 |
| %总资产 | 1.9% | 1.1% | 0.6% | 0.3% |
| 资产总计 | 321 | 424 | 541 | 673 |
| 短期借款 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 应付款项 | 52 | 61 | 70 | 79 |
| 其他流动负债 | 27 | 26 | 30 | 36 |
| 流动负债 | 89 | 98 | 110 | 125 |
| 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债 | 89 | 98 | 110 | 125 |
| 普通股股东权益 | 235 | 329 | 432 | 549 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债股东权益合计 | 324 | 426 | 543 | 675 |

比率分析

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益(元) | 1.121 | 1.346 | 1.482 | 1.672 |
| 每股净资产(元) | 3.352 | 4.698 | 6.180 | 7.851 |
| 每股经营现金净流(元) | -0.136 | 1.355 | 1.334 | 1.343 |
| 每股股利(元) | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| 回报率 | | | | |
| 净资产收益率 | 33.45% | 28.65% | 23.98% | 21.29% |
| 总资产收益率 | 24.25% | 22.09% | 19.10% | 17.34% |
| 投入资本收益率 | 37.51% | 42.73% | 45.28% | 46.78% |
| 增长率 | | | | |
| 营业总收入增长率 | 1.09% | 14.56% | 13.12% | 12.98% |
| EBIT 增长率 | 19.91% | 11.23% | 8.87% | 12.17% |
| 净利润增长率 | 29.28% | 20.03% | 10.10% | 12.83% |
| 总资产增长率 | 27.82% | 31.98% | 27.47% | 24.36% |

| | | | | | | | | | |
|-----------------|------------|-----------|-----------|-----------|---------------|--------|---------|---------|---------|
| 资本开支 | 2 | -2 | -2 | -1 | 资产管理能力 | | | | |
| 投资 | -2 | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转天数 | 310.4 | 331.0 | 312.0 | 298.0 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 存货周转天数 | 69.7 | 67.0 | 64.0 | 63.0 |
| 投资活动现金净流 | -4 | 2 | 2 | 1 | 应付账款周转天数 | 170.7 | 160.0 | 155.0 | 148.0 |
| 股权募资 | 40 | 0 | 0 | 0 | 固定资产周转天数 | 3.7 | 3.8 | 1.6 | -0.2 |
| 债权募资 | -20 | 0 | 0 | 0 | 偿债能力 | | | | |
| 其他 | -37 | 0 | 0 | 0 | 净负债/股东权益 | -6.55% | -34.01% | -47.80% | -54.96% |
| 筹资活动现金净流 | -17 | 0 | 0 | 0 | EBIT 利息保障倍数 | 48.9 | — | — | — |
| 现金净流量 | -17 | 96 | 95 | 95 | 资产负债率 | 27.50% | 22.89% | 20.35% | 18.56% |

免责声明

本报告版权归北京博星证券投资顾问有限公司（以下简称“本公司”）所有，报告仅供本公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人和机构的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

博星证券研究所

地址：北京市海淀区中关村南大街乙56号方圆大厦10层

邮编：100044

电话：010-88029811

E-mail：lijh@bestar.com.cn