

中金环境（300145）：业务协同效应初显，各项业务发展良好

推荐(维持)

机械

当前股价：16.92 元

报告日期：2017 年 8 月 15 日

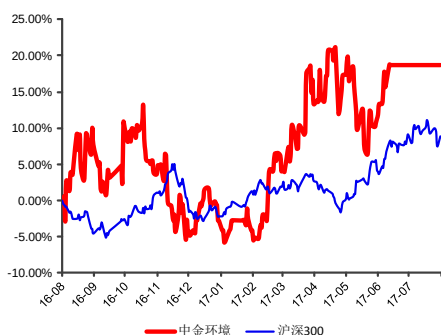
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,790	4,256	5,842	7,348
(+/-)	43.20%	52.56%	37.25%	25.78%
营业利润	583	878	1,309	1,776
(+/-)	84.87%	50.63%	49.04%	35.70%
归属母公司				
净利润	510	737	1,098	1,490
(+/-)	83.30%	44.44%	49.04%	35.70%
EPS（元）	0.42	0.61	0.91	1.24
市盈率	40	28	19	14

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	120,215/73,980
流通市值（亿元）	125.17
每股净资产（元）	3.55
资产负债率（%）	46.19

股价表现（最近一年）



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

行业研究员：魏旭铨

执业证书编号：S1050513050001

电话：021-54967579

邮箱：weixk@cfsc.com.cn

- 2017 年上半年公司实现营业收入 15.77 亿元，同比增长 51.75%；实现营业利润 2.94 亿元，同比增长 61.28%；实现归属母公司所有者净利润 2.50 亿元，同比增长 62.78%，折合 EPS 为 0.21 元。
- **三大业务协同整合效果显现，各项业务发展良好。**公司业务分为通用设备制造、污水及污泥处理、环保咨询与环保设计三大板块。目前，公司三大业务板块协同整合效果初显，推动公司经营效益稳步提升。其中，环保咨询业务逐渐向事中、事后业务转型，形成了环评、环境监理、环保验收、环保后评估等环保咨询业务全面发展格局，2017 年上半年，环保咨询业务实现营业收入 2.79 亿元，同比增长 224.68%；污水污泥处理业务凭借自主研发的“太阳能集成处理污泥、蓝藻无害化、资源化技术”陆续签订多个大额订单，2017 年上半年，污水污泥业务共实现营业收入 2.73 亿元，同比增长 55.46%；设备制造业务则通过不断完善泵类产品系列，提升产品性能，2017 年上半年，设备制造业务实现营业收入 10.25 亿元，较去年同期增长 32.40%，其中成套变频供水设备营业收入同比增长 56.53%。
- **综合毛利率显著提升，费用率有所提高。**2017 年上半年，公司综合毛利率为 45.38%，较上年同期提高 2.59 个百分点，主要是得益于污水污泥业务毛利率提升，以及高毛利率环保咨询业务占比提升所致。2017 年上半年，公司期间费用率同比提高 0.65 个百分点，至 15.77%，其中管理费用率和财务费用率分别提高 0.72 个百分点和 1.40 个百分点。
- **公司环保业务在手订单充足，高成长有望持续。**在报告期内污泥处理业务共承接大额订单共计 6.83 亿元，PPP 业务与清河县青阳新区管理委员会签订 10.33 亿元订单。截止到 2017 年 6 月 30 日，公司预收款 4.07 亿元，其中环保工程及设备预收款为 2.37 亿元，同比增长 20.08%。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2017-2019 年归属母公司所有者净利润为 7.37 亿元、10.98 亿元和 14.90 亿元，按照摊薄后的每股收益分别为 0.61 元、0.91 元和 1.24 元，根据上个交易日收盘价 16.92 元计算，对应的市盈率分别为 28 倍、19 倍和 14 倍。维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**应收账款增长过快带来坏账损失。



图表 1 公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	623.12	212.55	1363.65	2392.30	营业收入	2790.05	4256.50	5842.04	7348.12
应收和预付款项	1329.78	2091.07	2602.39	3297.46	减: 营业成本	1525.55	2307.02	3141.27	3896.71
存货	575.88	881.58	1102.91	1358.83	营业税金及附加	33.16	50.60	69.44	87.34
其他流动资产	267.41	267.41	267.41	267.41	营业费用	266.38	392.02	529.87	651.78
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	285.98	461.83	629.19	782.57
投资性房地产	18.17	16.11	14.05	11.99	财务费用	39.49	129.20	125.94	121.17
固定资产和在建工程	994.29	784.82	575.55	371.31	资产减值损失	60.78	77.65	77.46	72.43
无形资产和开发支出	2994.85	2911.73	2828.62	2745.51	加: 投资收益	3.12	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	247.83	245.89	243.94	243.94	公允价值变动损益	1.18	0.00	0.00	0.00
资产总计	7051.33	7411.17	8998.52	10688.75	其他经营损益	0.00	40.00	40.00	40.00
短期借款	722.18	0.00	0.00	0.00	营业利润	583.00	878.18	1308.88	1776.11
应付和预收款项	1519.52	1930.01	2516.46	2848.51	加: 其他非经营损益	25.71	0.00	0.00	0.00
长期借款	501.20	501.20	501.20	501.20	利润总额	608.71	878.18	1308.88	1776.11
其他负债	165.56	165.56	165.56	165.56	减: 所得税	91.93	131.73	196.33	266.42
负债合计	2908.46	2596.77	3183.22	3515.27	净利润	516.78	746.45	1112.54	1509.69
股本	667.86	667.86	667.86	667.86	减: 少数股东损益	6.79	9.81	14.63	19.85
资本公积	2059.25	2059.25	2059.25	2059.25	归属母公司股东净利润	509.99	736.64	1097.92	1489.85
留存收益	1327.93	1989.65	2975.92	4314.26					
归属母公司股东权益	4055.04	4716.76	5703.03	7041.37	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	87.83	97.64	112.27	132.11	收益率				
股东权益合计	4142.87	4814.40	5815.30	7173.48	毛利率	45.32%	45.80%	46.23%	46.97%
负债和股东权益合计	7051.33	7411.17	8998.52	10688.75	三费/销售收入	21.21%	23.10%	22.00%	21.17%
					EBIT/销售收入	23.35%	21.54%	22.60%	23.99%
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	EBITDA/销售收入	26.44%	26.68%	26.34%	26.94%
经营性现金净流量	574.63	425.16	1273.89	1166.78	销售净利率	18.52%	17.54%	19.04%	20.55%
投资性现金净流量	-1347.74	0.00	0.00	0.00	资产获利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净流量	416.47	-835.73	-122.79	-138.12	ROE	12.58%	15.62%	19.25%	21.16%
现金流量净额	-350.80	-410.57	1151.10	1028.65	ROA	9.24%	12.37%	14.67%	16.49%
					ROIC	15.21%	16.33%	21.81%	29.90%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	增长率				
EBIT	651.34	916.82	1320.01	1762.72	销售收入增长率	43.20%	52.56%	37.25%	25.78%
EBITDA	737.69	1135.75	1538.95	1979.71	净利润增长率	83.30%	44.44%	49.04%	35.70%
NOPLAT	529.98	779.29	1122.01	1498.32	总资产增长率	34.75%	5.10%	21.42%	18.78%
净利润	509.99	736.64	1097.92	1489.85	资本结构				
EPS	0.42	0.61	0.91	1.24	资产负债率	41.25%	35.04%	35.37%	32.89%
BPS	3.37	3.92	4.74	5.86	投资资本/总资产	67.66%	69.43%	55.69%	50.11%
PE	39.88	27.61	18.53	13.65	带息债务/总负债	42.06%	19.30%	15.75%	14.26%
PB	5.02	4.31	3.57	2.89	流动比率	1.17	1.65	2.00	2.43
PS	7.29	4.78	3.48	2.77	速动比率	0.81	1.10	1.48	1.89
PCF	35.40	47.84	15.97	17.43	股利支付率	6.53%	10.17%	10.17%	10.17%
EV/EBIT	18.45	12.79	8.04	5.45	收益留存率	93.47%	89.83%	89.83%	89.83%
EV/EBITDA	16.29	10.33	6.89	4.86	资产管理效率				
EV/NOPLAT	22.67	15.05	9.45	6.42	总资产周转率	0.40	0.57	0.65	0.69
EV/IC	2.52	2.28	2.12	1.80	固定资产周转率	3.11	5.42	10.15	19.79
ROIC-WACC	15.21%	15.77%	21.23%	29.36%	应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率	0.002	0.004	0.005	0.007	存货周转率	2.49	2.33	2.63	2.56

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



研究员简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：机械行业

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>