



2017 年 08 月 15 日

买入(首次评级)

当前价: 16.92 元
目标价: 19 元

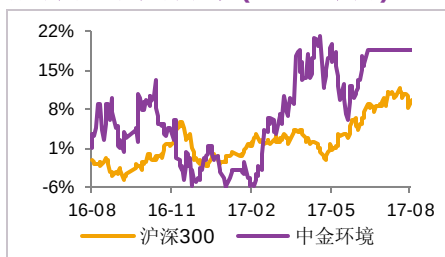
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
电话:
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 刘智

电话: 021-51782232
邮箱: liuzhi_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,790	3,862	4,858	5,783
(+/-) %	43.20	38.43	25.79	19.03
归母净利润	510	759	988	1,201
(+/-) %	84.87	47.83	29.86	21.08
EPS(元)	0.76	0.63	0.82	1.00
P/E	34.18	26.79	20.58	16.93

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《中金环境(300145.SZ)三季报点评: 业绩高速增长, 环保业务后续增长动力强劲》2016-11-03

中金环境(300145.SZ)

【联讯机械公司点评】中金环境(300145): 泵主业增长超预期, 环保布局全产业链 PPP 逐渐爆发业绩

投资要点

◇ 事件

8 月 15 日, 中金环境发布 2017 年中报, 报告期内, 公司实现营业收入 15.77 亿元, 同比增长 51.75%; 净利润为 2.50 亿元, 同比增长 62.78%; 每股收益为 0.21 元。

◇ 新产品开拓顺利致泵主业增长 32%大超预期

泵板块整体实现营业收入 102,539.10 万元, 较去年同期增长 32.4%, 大超预期。其中 CDL 系列水泵实现营业收入 37,434.03 万元, 同比增速为 12.5%; 成套变频供水设备实现营业收入 17,847.14 万元, 同比增速为 56.53%, 新产品市场开拓取得了不错的成绩。

◇ 环保工程业务增长 55.46%, 新增订单 14.84 亿保证高增长无忧

环保工程板块整体实现并表营业收入 27,280.71 万元, 较去年同期增长 52.6%。其中污泥与蓝藻工程 BOT 特许经营工程收入为 23,262.77 万元, 环保设备销售及安装收入为 3,420.13 万元, 环保运营收入为 579.95 万元。报告期内陆续签订徐州市政污泥处理项目(合同金额 4.05 亿)、湖南郴州市政污泥处理项目(合同金额 2.025 亿)、大丰港 3 万吨/天水厂提标深度处理项目(合同金额 0.75 亿)等订单。半年报披露新增订单 14.84 亿, 尚未执行订单 2.7 亿, 施工未完成订单 8.34 亿, 订单充裕保证公司高增长无忧。

◇ 环评设计从顶端布局实现全产业链覆盖, 做好入口导流功能

环保咨询与环保设计板块实现营业收入 27,896.29 万元, 同比增速为 224.7%。中咨华宇上半年连续收购洛阳水利、惠州华禹, 逐步加强设计、施工等产业链, 顶端布局, 实现环评、设计、工程、设备全产业链, 看好公司以环评为入口, 逐步导入环保 PPP 业务, 做大做强环保板块。

◇ 环保全产业链布局完善, PPP 业务进入正轨业绩爆发

公司积极探索 PPP 模式在环境治理领域的应用。公司于 2017 年 2 月正式与清河县青阳新区管理委员会签订《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, 该协议为公司正式签订的第一个 PPP 项目协议。2017 年 6 月与中国一冶签订《枣强县教育园区综合管廊(一期)、道路基础设施、大营镇污水处理管网 PPP 项目投资协议》, 同月, 中标云南大理上登污水处理厂 PPP 项目。目前, 清河县清水河区域生态综合治理工程 PPP 项目已全面开工建设。公司环保布局完善, PPP 业务逐步落地, 进入业绩爆发期。

◇ 盈利预测与投资建议

预计公司 2017—2019 年归母净利润分别为 7.59 亿元、9.88 亿元和 12.01 亿

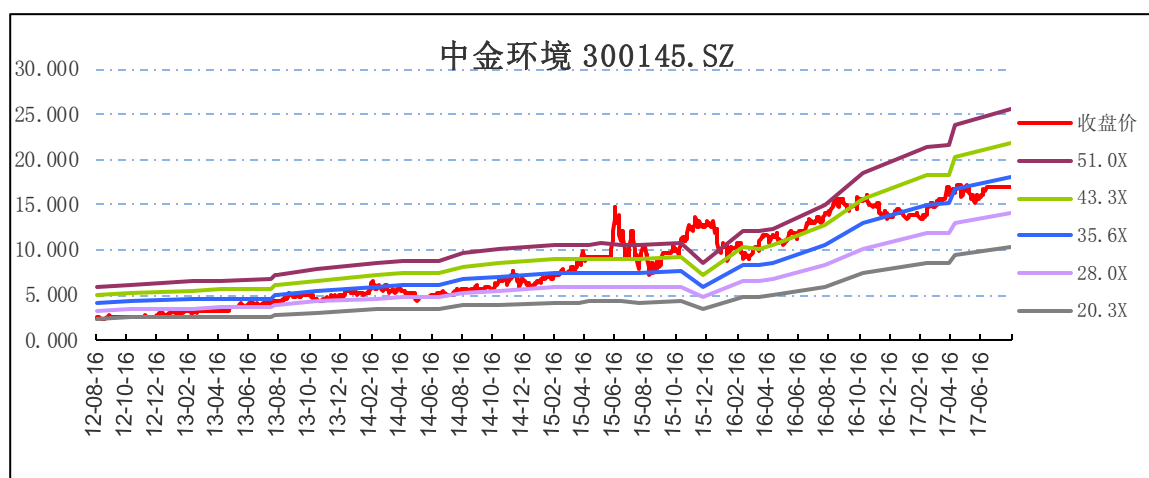


元, EPS 分别为 0.63 元、0.82 元、1.00 元, 对应的 P/E 分别为 26.79 X、20.58 X、16.93X。公司主营增长无忧, 环保业务渐入佳境 PPP 大订单爆发期逐步到来。参考公司业务分部估值, 泵业务给予 2017 年 27 倍估值, 合理市值为 78 亿, 环保业务给予 2017 年 32 倍估值, 合理市值 152 亿, 公司合理市值 230 亿, 按照 12 亿股本测算, 目标价格 19 元, 约 2017 年 30 倍 PE, 给予买入评级。

◇ 风险提示

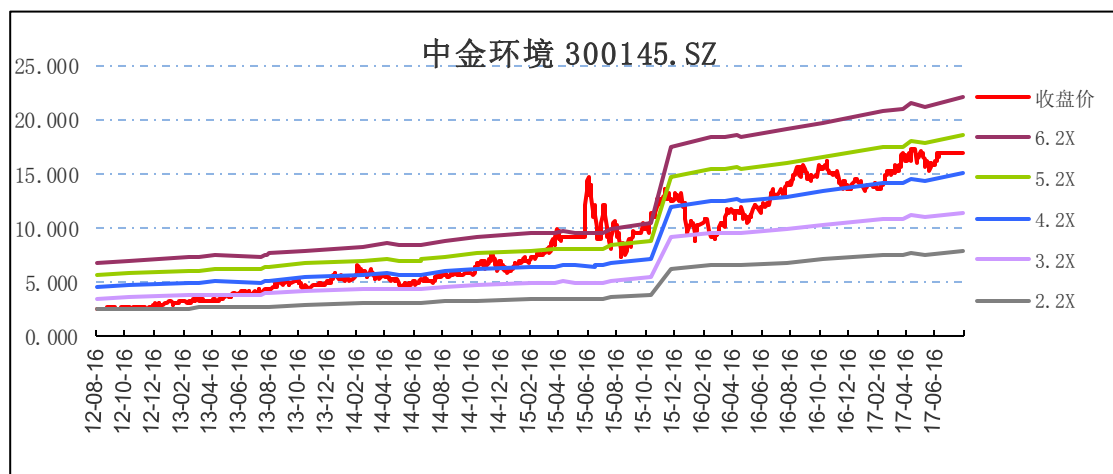
PPP 订单进度不如预期; 行业竞争加剧毛利率下滑; 并购失败

图表1: 中金环境 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 中金环境 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,987	3,734	4,480	5,376
货币资金	814	964	1,381	2,032
应收账款	1,009	1,312	1,509	1,660
其它应收款	175	228	262	288
预付账款	33	43	50	57
存货	576	749	861	947
其他	379	437	417	391
非流动资产	4,318	5,398	6,477	7,773
固定资产	898	1,212	1,515	1,818
无形资产	757	1,021	1,277	1,532
其他	2,664	3,164	3,685	4,422
资产总计	7,305	9,131	10,957	13,149
流动负债	2,648	3,443	4,131	4,751
短期借款	722	903	1,038	1,194
应付账款	720	900	1,035	1,087
其他	1,206	1,640	2,058	2,471
非流动负债	514	668	801	922
长期借款	501	627	752	865
其他	13	41	50	57
负债合计	3,162	4,111	4,933	5,673
少数股东权益	88	110	132	152
归属母公司股东权益	4,055	4,911	5,893	7,325
负债和股东权益	7,305	9,131	10,957	13,149
利润表	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,790	3,862	4,858	5,783
营业成本	1,526	2,059	2,573	3,050
营业税金及附加	33	46	58	69
销售费用	266	386	491	584
管理费用	286	425	520	613
财务费用	39	54	68	81
资产减值损失	61	35	36	36
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资净收益	3	4	5	5
营业利润	583	862	1,119	1,355
营业外收入	31	40	48	58
营业外支出	5	5	6	6
利润总额	609	897	1,162	1,407
所得税	92	127	160	191
净利润	517	769	1,001	1,216
少数股东损益	7	10	13	15
归属母公司净利润	510	759	988	1,201
EBITDA	705	949	1,207	1,444

现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	578	347	468	562
净利润	517	769	1,001	1,216
折旧摊销	86	87	88	89
财务费用	39	54	68	81
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-474	-48	58	276
其它	412	-513	-744	-1,097
投资活动现金流	-1,348	-652	-576	-461
资本支出	382	459	541	622
长期投资	0	0	0	0
其他	-1,730	-1,111	-1,117	-1,083
筹资活动现金流	416	456	524	551
短期借款	722	903	1,038	1,194
长期借款	501	627	752	865
其他	-807	-1,073	-1,266	-1,508
现金净增加额	-354	151	416	651
主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	43.20%	38.43%	25.79%	19.03%
营业利润	84.87%	47.83%	29.86%	21.08%
归属母公司净利润	79.68%	48.85%	30.20%	21.53%
获利能力				
毛利率	45.32%	46.69%	47.05%	47.26%
净利率	18.28%	19.65%	20.34%	20.77%
ROE	13.29%	16.79%	18.13%	18.02%
偿债能力				
资产负债率	43.29%	45.02%	45.02%	43.14%
流动比率	112.78%	108.44%	108.44%	113.16%
速动比率	91.04%	86.70%	87.61%	93.23%
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.47	0.48	0.48
应收账款周转率	3.43	3.33	3.44	3.65
应付账款周转率	2.79	2.54	2.66	2.87
每股指标(元)				
每股收益	0.76	0.63	0.82	1.00
每股经营现金	0.87	0.29	0.39	0.47
每股净资产	6.20	4.18	5.01	6.22
估值比率				
P/E	34.18	26.79	20.58	16.93
P/B	4.21	4.05	3.38	2.72
EV/EBITDA	28.07	24.75	19.79	16.61

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com