

水环境治理潜在龙头，转型生态环保 PPP 订单爆发

公司点评

◆ 事件：

9月13日，公司联合中标阜阳市城区水系综合整治（含黑臭水体治理）PPP项目（标段三），计划总投资约32.88亿元，公司占比折合14.06亿元，项目建设期3年，运营期15年。该项目年均合同额占公司2016年营收的28.01%，将对公司2017-2035年度财务状况产生积极影响。

◆ 点评：

◆ 拓展生态环保业务进展顺利，PPP项目订单爆发：

2016年底公司谋求改善主营产品相对集中、化工项目占比较高的经营状况，依托环保技术及项目工程管理等优势，积极响应政府在基建领域大力推广PPP模式的政策利好，大力开拓环境市政PPP业务。截至目前，公司已在河道治理、景观园林及市政工程领域承接大量PPP项目，今年以来相继中标了惠水连江河道治理及文体公园建设PPP项目（9.50亿元）、瓮安县草塘“十二塘”景观工程（一期）总承包业务（8.74亿元）、宿州市主城区黑臭水体综合整治PPP项目（2.04亿元）、阜阳市城区水系综合整治（含黑臭水体治理）PPP项目（14.06亿元），合同额共计34.34亿元，今年截至目前公司共中标合同43.54亿元（16年全年40.20亿元），其中PPP合同占比78.78%。公司承接PPP项目工期2-3年，依据完工百分比确认营收，明年将迎来PPP业绩兑现大年。

◆ 公司治污技术积淀深厚，或为水环境治理潜在龙头：

公司在污水治理领域具有深厚的技术沉淀，参与设计建造了数十个水治理工程，涵盖了石化炼油污水、煤化工污水、油漆钛白污水、环氧丙烷、氯碱化工污水以及工业园区综合污水治理工程，行业技术积淀深厚；公司与德国柏林水务共同出资收购的合肥王小郢污水处理有限公司，开创国内污水处理TOT运作模式的先河，为我国公用事业改革提供了成功案例。公司目前下属专业从事环保领域的子公司有东华环境市政、东华六郎水务、东至东华水务，并参股合肥王小郢污水处理公司，技术实力雄厚，或为水环境治理潜在龙头。

◆ 央企背景，承接生态环保治理订单或更有保障：

公司直接控股股东为化学工业第三设计院，持股比例58.33%；同时，化三院为中国化学全资子公司，公司实际控制人为中国化学，具有央企背景。公司背靠央企，具备技术实力、工程管理以及融资成本等多方优势，作为中国化学生态环保治理PPP项目平台，在建筑行业强者愈强的背景之下，承接生态环保治理订单或更有保障。

◆ **财务预测与估值：**预计公司2017~2018年EPS为0.37元、0.62元。当前股价对应2017年的PE为35.5倍，维持“推荐”评级。

◆ **风险提示：**煤化工政策风险，PPP项目推进不达预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3633	1,673	2,787	4,127	5,331
增长率(%)	7.5	-54.0	66.6	48.1	29.2
净利润(百万元)	179.1	82	167	278	399
增长率(%)	-31.9	-54.3	104.1	66.4	43.7
毛利率(%)	12.8	18.2	20.1	20.9	21.7
净利率(%)	4.9	4.9	6.0	6.7	7.5
ROE(%)	7.7	4.0	7.6	11.5	14.5
EPS(摊薄/元)	0.40	0.18	0.37	0.62	0.89
P/E(倍)	32.80	71.8	35.5	21.3	14.8
P/B(倍)	2.54	2.9	2.7	2.5	2.2

资料来源：新时代证券研究所

推荐（维持评级）

分析师

王小勇（执业证书编号：S0280517070001）
0755-82312484
wangxiaoyong1@xsdzq.cn

研究助理

王斌（执业证书编号：S0280117080044）
wangbin1@xsdzq.cn

王萌

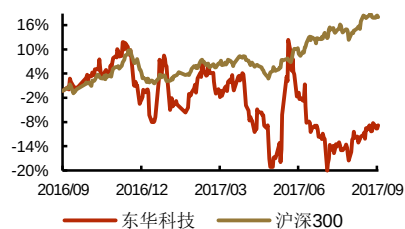
wangmeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.09.14

收盘价(元)：13.17
总股本(亿股)：4.46
总市值(亿元)：58.74
一年最低/最高(元)：11.34/16.8
近3月换手率：101.65%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.05	-15.32	-27.3
绝对	7.4	-8.05	-9.45

相关研报

化工产业链回暖，多元化布局市政环保
2017-08-24

附表 1：公司 2016 年以来项目中标情况

项目名称	金额 (亿元)	签订日期	工期	备注
与突尼斯化工集团 (GCT) 签订年产 40 万吨 TSP (重钙) 项目总承包合同	4.12	2016/1/6 (签署合同)	24 个月	
阿拉尔年产 30 万吨乙二醇 (一期) 建设项目 实施及管理承包合同	16.58	2016/1/12 (签署合同)	22 个月	
陕西渭河彬州化工有限公司签订年产 30 万吨 煤制乙二醇项目乙二醇装置工程设计合同	0.20	2016/4/11 (签署合同)	22 个月	
东华工程科技股份有限公司关于与 利华益维远化工有限公司签订的聚碳酸酯联合项目 工程设计合同	0.23	2016/5/19 (签署合同)	11 个月	
四川中蓝新材料有限公司签订 2×10 万吨/年 聚碳酸酯工业化示范项目工程建设总承包合同	9.07	2016/8/16 (签署合同)	17 个月	
瓮安县草塘“十二塘”景观工程 (一期) PPP 项目	10.00	2016/11/21 (中标)	建设期 2 年, 保修期 1 年, 运营维护期 7 年	DBFO PPP
温州天泽大有环保能源有限公司签订 瑞安市工业固废与污泥无害化处置及资源化利用项目 EPC 工程总承包合同	3.67	2017/1/24 (签署合同)	13 个月	
惠水县涟江河河道治理项目 (北段) 及涟江文化体育 公园建设工程政企合作 (PPP) 项目	9.50	2017/2/28 (中标)	河道治理项目建设期 2 年, 运营期 8 年; 文化体育公园建设为 1 年, 运营期 9 年	BFO
东华工程科技股份有限公司关于与 长春大成生物科技开发有限公司签订富裕氢气综合 利用 16.5 万吨甲醇工程 EPC 工程总承包合同	2.44	2017/3/10 (签署合同)	16 个月	
瓮安东华星景生态发展有限责任公司签订 瓮安县草塘“十二塘”景观工程 (一期) 项目 EPC (设计、采购、施工) 总承包合同	8.74	2017/5/25 (签署合同)	19 个月	PPP
宿州市主城区 黑臭水体综合整治工程 PPP 项目标段二	2.04	2017/7/12 (中标)	15 年 (含建设期 2 年)	DBFOT
新疆天业 (集团) 有限公司签订 100 万吨/年 合成气制乙二醇一期工程 60 万吨/年乙二醇项目 工程设计合同	0.55	2017/7/14 (签署合同)	12 个月	
淮南固废处置中心项目 EPC 工程总承包合同	2.54	2017/8/28 (签署合同)	15 个月	
阜阳市城区水系综合整治 (含黑臭水体治理) PPP 项目 (标段三)	14.06	2017/9/14 (中标)	建设期不超过 3 年, 运营期 15 年	PPP

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5186	5287	7602	10468	13081	营业收入	3633	1673	2787	4127	5331
现金	1535	1689	2004	2240	2539	营业成本	3168	1369	2227	3266	4173
应收账款	598	685	1141	1689	2182	营业税金及附加	11	7	11	17	22
其他应收款	31	136	227	336	434	营业费用	18	19	32	48	62
预付账款	709	973	1296	1900	2428	管理费用	233	186	309	458	592
存货	1989	1779	2894	4244	5422	财务费用	-14	-20	-6	-7	-8
其他流动资产	324	24	40	59	76	资产减值损失	27	33	35	37	39
非流动资产	558	559	640	731	836	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	75	95	95	95	95	投资净收益	8	11	14	17	20
固定资产	234	214	296	392	501	营业利润	199	90	191	325	472
无形资产	68	66	60	54	48	营业外收入	8	10	13	15	17
其他非流动资产	180	184	189	191	192	营业外支出	1	0	1	2	2
资产总计	5743	5846	8242	11199	13917	利润总额	205	100	203	339	487
流动负债	3751	3792	6041	8761	11137	所得税	25	16	33	56	80
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	181	83	170	283	407
应付账款	1967	1773	2885	4230	5404	少数股东损益	1	2	3	5	7
其他流动负债	1784	2018	3156	4531	5733	归属母公司净利润	179	82	167	278	399
非流动负债	2	1	1	1	1	EBITDA	205	90	211	349	501
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.18	0.37	0.62	0.89
其他非流动负债	2	1	1	1	1						
负债合计	3753	3793	6042	8762	11138	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-323	14	17	22	29	成长能力					
股本	446	446	450	450	450	营业收入(%)	7.5	-54.0	66.6	48.1	29.2
资本公积	91	91	91	91	91	营业利润(%)	(34.9)	-54.7	112.5	69.8	45.1
留存收益	1777	1503	1643	1875	2209	归属于母公司净利润(%)	(31.9)	-54.3	104.1	66.4	43.7
归属母公司股东权益	2314	2040	2183	2416	2750	获利能力					
负债和股东权益	5743	5846	8242	11199	13917	毛利率(%)	12.8	18.2	20.1	20.9	21.7
						净利率(%)	4.9	4.9	6.0	6.7	7.5
						ROE(%)	7.7	4.0	7.6	11.5	14.5
						ROIC(%)	8.1	2.8	7.0	10.9	14.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.3	64.9	73.3	78.2	80.0
						净负债比率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						流动比率	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
						速动比率	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	4.9	2.6	3.1	2.9	2.8
						应付账款周转率	1.6	0.7	1.0	0.9	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.18	0.37	0.62	0.89
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	0.43	0.93	0.84	1.06
						每股净资产(最新摊薄)	5.19	4.57	4.85	5.37	6.11
						估值比率					
						P/E	32.80	71.82	35.49	21.33	14.84
						P/B	2.54	2.88	2.71	2.45	2.15
						EV/EBITDA	25.22	57.4	24.5	14.8	10.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间10年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

王斌，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业2年，证券从业1年。

王萌，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017年8月加入新时代证券。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>