

赞宇科技 (002637)

公司研究/简评报告

并购武汉新天达美，完善环保板块布局

—赞宇科技(002637)点评报告

简评报告/基础化工

2017 年 10 月 09 日

一、事件概述

公司近日公告,拟以 7.07 亿元的交易价格并购武汉新天达美环境科技股份有限公司 73.815% 的股份,同时武汉新天达美原股东和实际控制人承诺标的公司 2017-2019 年归母净利润分别不低于 8000 万元、10660 万元和 13000 万元。

二、分析与判断

➤ 新天达美

武汉新天达美环境科技股份有限公司成立于 2003 年,是一家水资源保护与利用的解决方案和运营服务提供商,公司在湖北、浙江、江苏、四川、广西、广东、安徽、山西等省市已建成近百个污水处理和河流湖泊生态修复项目,其主营业务分工程设计、施工建设及污水厂运营三大块,系运用拥有自主知识产权的“碳系载体生物滤池系统”及其衍生技术为客户提供污水处理、湖泊河流水质净化的解决方案,提供工程的设计、建造和运营管理服务,未来还将主要采用 PPP 模式承接污水处理厂、湖泊河流水质净化与生态修复等项目,通过提供污水处理厂和水质净化设施的建造、运营服务获取收入,公司 2016 年实现营业收入 2.23 亿元,净利润 0.63 亿元,2017 上半年实现收入 0.94 亿元,净利润 0.27 亿元。2016 年 1 月,公司先后完成对杭州市环境检测科技有限公司 70% 股权和浙江杭康检测技术有限公司 75% 股权的收购。公司在原有第三方检测业务的基础上成功拓展到了环境检测领域,环境检测成为公司新的业务增长点。环境检测是环保产业必不可少的新兴服务业,有着巨大的发展空间。公司作为表面活性剂日用化工及油脂化工领域的龙头企业,在全国各地多个生产基地投资建设了工业污水处理设施,在工业污水治理和回用方面已经积累了较为丰富的经验。新天达美是一家水资源保护与利用的解决方案和运营服务提供商,被誉为中国水污染治理行业“碳系载体生物滤池技术”的开拓者、湖泊河流生态修复技术的领先者。通过本次交易,公司将环保业务拓展到行业前景广阔的水处理行业,有利于增强公司在环保领域的竞争力,环保板块将成为公司未来利润的重要增长点。

➤ 上半年业绩波动,棕榈油价格企稳

公司上半年实现收入 32.27 亿元,同比增长 101.53%,实现归母净利润约 0.45 亿元,同比增长 17.72%,环比去年下半年下降 60.90%,主要由于上半年内主要原材料棕榈油价格大幅下降,导致公司表面活性剂、油脂化工品价格出现不同程度的下滑,同时公司原材料库存维持 2 个月左右,原材料成本占生产成本 90% 左右,近期棕榈油价格出现企稳回升,公司也开始相应上调产品价格,预计三季度盈利水平将环比出现高增长。我们认为公司表面活性剂和油脂化工品价格与棕榈油价格高度关联,我们认为由于印尼和马来西亚棕榈油增产不及预期,因此中短期内棕榈油价格已经筑底企稳。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.39 元、0.43 元和 0.48 元,对应 PE 分别为 32X、29X 和 26X,维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示:

棕榈油价格大幅下降的风险;环保业务板块发展不及预期的风险。

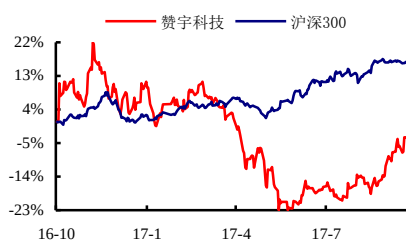
谨慎推荐 维持评级

合理估值: 12—14 元

交易数据 2017-9-29

收盘价(元)	12.64
近 12 个月最高/最低	16.2/10.23
总股本(百万股)	422
流通股本(百万股)	240
流通股比例(%)	56.76
总市值(亿元)	53
流通市值(亿元)	30

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 杨林

执业证号: S0100517050001

电话: 13621397096

邮箱: yanglin@mszq.com

分析师: 范劲松

执业证号: S0100513080006

电话: 0755-22662087

邮箱: fanjinsong@mszq.com

相关研究

1. 赞宇科技(002637)公司调研简报:一季度业绩波动,看好公司发展环保业务
2. 赞宇科技(002637)公司点评:收购杭环检测,进军环境检测领域
3. 赞宇科技调研简报:三大板块稳步扩张,定增彰显公司信心

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,361	4,793	5,066	5,362
增长率（%）	54.5%	9.9%	5.7%	5.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	152	162	178	200
增长率（%）	868.8%	6.9%	9.7%	12.1%
每股收益（元）	0.42	0.39	0.43	0.48
PE（现价）	30.1	32.4	29.4	26.3
PB	2.5	2.4	2.3	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,361	4,793	5,066	5,362
营业成本	3,814	4,208	4,433	4,676
营业税金及附加	13	13	15	15
销售费用	146	182	192	204
管理费用	164	153	162	172
EBIT	224	236	264	295
财务费用	29	0	0	0
资产减值损失	16	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
营业利润	200	239	267	298
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	206	245	272	304
所得税	13	37	41	46
净利润	193	208	231	258
归属于母公司净利润	152	162	178	200
EBITDA	341	419	445	477

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	338	44	439	808
应收账款及票据	472	422	452	479
预付款项	161	147	163	173
存货	1045	729	766	815
其他流动资产	157	157	157	157
流动资产合计	2230	1576	2062	2516
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	2020	2020	2020	2020
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2628	2404	2235	2049
资产合计	4858	3980	4297	4565
短期借款	621	0	0	0
应付账款及票据	1147	742	816	849
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	2214	1170	1297	1349
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	84	84	84	84
非流动负债合计	84	84	84	84
负债合计	2298	1254	1381	1433
股本	417	417	417	417
少数股东权益	485	531	584	642
股东权益合计	2560	2726	2916	3132
负债和股东权益合计	4858	3980	4297	4565

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	54.5%	9.9%	5.7%	5.8%
EBIT 增长率	291.7%	5.7%	11.5%	12.0%
净利润增长率	868.8%	6.9%	9.7%	12.1%
盈利能力				
毛利率	12.5%	12.2%	12.5%	12.8%
净利润率	3.5%	3.4%	3.5%	3.7%
总资产收益率 ROA	3.1%	4.1%	4.1%	4.4%
净资产收益率 ROE	7.3%	7.4%	7.6%	8.0%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.3	1.6	1.9
速动比率	0.5	0.7	1.0	1.3
现金比率	0.2	0.1	0.4	0.6
资产负债率	0.5	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	15.1	14.5	14.5	14.6
存货周转天数	65.9	63.2	63.1	63.6
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.4	0.4	0.5
每股净资产	5.0	5.3	5.6	6.0
每股经营现金流	(0.2)	0.7	1.1	1.0
每股股利	0.2	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	30.1	32.4	29.4	26.3
PB	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	15.1	11.5	9.9	8.5
股息收益率	1.3%	0.9%	0.9%	0.9%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	193	208	231	258
折旧和摊销	133	183	182	182
营运资金变动	(394)	(105)	37	(35)
经营活动现金流	(70)	278	441	397
资本开支	61	(46)	7	(10)
投资	(611)	0	0	0
投资活动现金流	(667)	49	(4)	13
股权募资	768	0	0	0
债务募资	132	0	0	0
筹资活动现金流	778	(621)	(42)	(42)
现金净流量	42	(294)	395	368

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨林，北京化工大学化学工程与技术学士、硕士，中国注册会计师，曾任职普华永道会计师事务所、国都证券，太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇，2017年4月加入民生证券研究院化工团队。

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。7年半基础化工行业分析师经验，准确预测10-11PVC行情、12年至今天然橡胶下跌大周期、16年周期复苏特别是PVC、钛白粉行情。对氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、涤纶聚酯、新材料、复合肥、民爆等子行业研究深入细致，成功推荐过齐翔腾达、雅克科技、沧州明珠、三力士、双箭股份、诺普信、佰利联、中泰化学、金发科技、荣盛石化、恒力股份等股票。2013年度“天眼”中国行业最佳选股分析师化工行业第一名，2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名，2014年度“天眼”中国最佳独立见解分析师，2016年度“天眼”中国最佳独立见解分析师第二名。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。