

三季度预告稳健增长，内生建设、外延并购及员工激励多点开花

公司点评

◆ 事件:

公司发布2017年前三季度业绩预告:预计17年1-9月实现归母净利润2.78~3.26亿元,相比去年同期2.41亿元,同比增长15%~35%;预计17年7-9月实现归母净利润1.26~1.75亿元,相比上年同期1.16亿元,同比增长9%~51%。

◆ 点评:

◆ 境外并购整合进展顺利,或将推动海外业务拓展:

2016年公司收购美国最大环境检测公司TestAmerica100%股权,以增资方式获取全球领先的工程设计咨询服务商西班牙EPTISA公司90%的股权,预计将对公司未来业绩快速增长形成有力驱动。

◆ 收购石家庄市政府院,完善京津冀、雄安布局:

7月30日,公司董事会审议通过公司以自有资金8762.52万元收购石家庄市政府院100%股权,旨在进一步完善公司京津冀、雄安新区等区域业务布局,加强区域属地化建设,8月23日标的公司完成工商变更登记。根据业绩承诺,石家庄市政府院17年净利润不低于1000万元;17-18年净利润总和不低于2280万元;17-19年净利润总和不低于3840万元。

◆ 拟实施事业伙伴计划,加强员工激励,提高经营效率及公司凝聚力:

公司拟实施事业伙伴计划,若当年归母净利润较上年增长超过20%,则事业伙伴以自有资金出资,公司按1:1的比例相应提取基于年度业绩的事业伙伴计划专项基金,共同认购资管计划份额以购买公司股票。公司提取基于年度业绩的事业伙伴计划专项基金不超过当年归母净利的8%。

◆ 计划发行可转债,募资用于技术研发及管理平台建设:

公司9月28日发布公开发行人可转换公司债券预案,拟通过发行可转债募集资金不超过8.43亿元,主要用于公司环境检测运营中心建设项目、区域中心建设项目、ERP一体化平台建设项目以及流动资金的补充。以上项目的建设有助于公司吸收与转化环境检测先进技术,提高公司属地化服务能力与工作效率,加强对国内及海外子公司的管理,从而达到提升公司核心竞争力的目标。

◆ **财务预测与估值:** 预计公司2017~2018年EPS为0.87元、1.10元。当前股价对应2017年的PE为23倍,维持“推荐”评级。

◆ **风险提示:** 政策风险,应收账款管理风险,汇率风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2563	4,201	6,104	7,645	9,445
增长率(%)	18.5	63.9	45.3	25.2	23.5
净利润(百万元)	310.6	379	505	638	774
增长率(%)	23.0	22.1	33.2	26.3	21.3
毛利率(%)	35.8	30.2	30.3	30.0	29.5
净利率(%)	12.1	9.0	8.3	8.3	8.2
ROE(%)	10.4	12.6	13.6	15.3	16.4
EPS(摊薄/元)	0.56	0.68	0.87	1.10	1.34
P/E(倍)	35.36	29.1	22.7	18.0	14.8
P/B(倍)	3.69	3.7	3.1	2.7	2.4

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

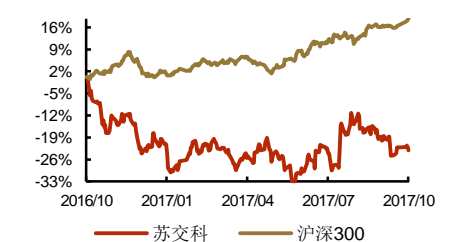
研究助理

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

王萌 (执业证书编号:S0280117090007)
wangmeng@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.10.12
收盘价(元):	19.81
总股本(亿股):	5.78
总市值(亿元):	114.54
一年最低/最高(元):	16.84/26.53
近3月换手率:	253.03%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.4	-7.55	-36.36
绝对	-5.44	-0.6	-17.79

相关研报

海外并购、多元化经营推动业绩稳健增长
2017-07-31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3906	5483	6565	7969	9611	营业收入	2563	4201	6104	7645	9445
现金	1142	1090	1000	1000	1000	营业成本	1644	2934	4256	5351	6661
应收账款	2499	3698	4583	5740	7091	营业税金及附加	29	17	24	30	38
其他应收款	104	233	338	424	523	营业费用	78	102	148	186	230
预付账款	26	57	58	72	90	管理费用	309	536	778	975	1204
存货	19	64	93	117	146	财务费用	-15	38	84	96	106
其他流动资产	116	341	493	616	760	资产减值损失	111	166	180	200	220
非流动资产	1539	3491	3738	4056	4361	公允价值变动收益	0	7	0	0	0
长期投资	33	33	33	33	33	投资净收益	2	1	3	3	3
固定资产	326	751	1360	1711	2045	营业利润	410	417	635	810	989
无形资产	74	452	407	366	329	营业外收入	21	95	30	30	30
其他非流动资产	1105	2256	1938	1946	1954	营业外支出	2	14	2	2	2
资产总计	5446	8975	10304	12026	13972	利润总额	429	498	663	838	1017
流动负债	2466	4364	5250	6449	7764	所得税	89	84	112	142	172
短期借款	424	1078	1218	1604	1956	净利润	339	414	551	696	845
应付账款	935	1589	2305	2898	3608	少数股东损益	29	35	46	59	71
其他流动负债	1107	1697	1727	1948	2201	归属母公司净利润	311	379	505	638	774
非流动负债	172	1367	1061	1072	1083	EBITDA	448	537	884	1118	1340
长期借款	0	848	848	848	848	EPS(元)	0.56	0.68	0.87	1.10	1.34
其他非流动负债	172	518	213	224	235						
负债合计	2638	5731	6311	7522	8848	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-171	224	271	329	400	成长能力					
股本	555	557	578	578	578	营业收入(%)	18.5	63.9	45.3	25.2	23.5
资本公积	1075	1096	1419	1419	1419	营业利润(%)	27.5	1.7	52.6	27.5	22.1
留存收益	1349	1366	1725	2178	2727	归属于母公司净利润(%)	23.0	22.1	33.2	26.3	21.3
归属母公司股东权益	2978	3019	3722	4175	4724	获利能力					
负债和股东权益	5446	8975	10304	12026	13972	毛利率(%)	35.8	30.2	30.3	30.0	29.5
						净利率(%)	12.1	9.0	8.3	8.3	8.2
						ROE(%)	10.4	12.6	13.6	15.3	16.4
						ROIC(%)	9.7	7.1	9.9	10.8	11.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.4	63.9	61.3	62.5	63.3
						净负债比率(%)	7.9	23.3	20.1	20.4	20.1
						流动比率	1.6	1.3	1.3	1.2	1.2
						速动比率	1.6	1.2	1.2	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	1.1	1.4	1.5	1.5	1.5
						应付账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.1	2.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	0.68	0.87	1.10	1.34
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.14	1.09	0.70	0.87
						每股净资产(最新摊薄)	5.37	5.42	6.44	7.22	8.17
						估值比率					
						P/E	35.36	29.12	22.68	17.96	14.80
						P/B	3.69	3.66	3.08	2.74	2.42
						EV/EBITDA	14.01	11.7	7.1	5.6	4.7

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/>