

业绩符合预期，转型环保生态 PPP 投入效应开始显现

季报点评

◆ 事件:

公司发布 2017 年度三季报，前三季度实现营收 14.86 亿元，同比增长 37.68%；归母净利润 0.98 亿元，同比增长 19.45%。其中第三季度实现营收 6.39 亿元，同比增长 90.69%；归母公司净利润 0.31 亿元，同比增长 32.40%。

◆ 点评:

◆ 化工主业受限导致毛利率有所下降:

报告期内公司实现毛利率 14.48%，同比下降 26.68%；实现净利率 6.63%，同比下降 13.22%。毛利率下降主要是由于化工行业整体投资规模未见明显改善，且作为公司主要收入来源的化工行业设计业务和总承包项目等竞争激烈，行业利润空间受限导致。

◆ 期间费用率下降，承接大量项目致使经营性现金流下降:

前三季度公司期间费用占比 9.91%，较去年同期下降 3.28 个百分点；具体而言，销售/管理/财务费率分别为 0.91%/9.66%/-0.66%，较去年同期分别下降 0.2/下降 3.36/上升 0.28 个百分点。期间费率下降显示了公司管理层提质增效成果显著。公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为-1.16 亿元，同比大幅下降 190.86%，主要是由于公司今年承接了大量 PPP 项目，导致施工、采购款大额增加。

◆ 预计 2017 年度业绩增速 15%-55%:

同时三季报预计公司 2017 年度归母净利润 0.94-1.27 亿元，同比增长 15%-55%，主要源于公司目前加大应收账款清收力度，并正常推进大中型总承包项目工程，在手 PPP 订单充足，因此公司对全年业绩高增长信心强劲。

◆ 发力生态环保 PPP 项目，业绩增长空间大:

PPP 作为政府稳增长、去杠杆的先进融资管理机制，为生态环保领域建设带来新活力。公司也凭借工业环保领域技术优势拓展新业务，积极进军生态环保 PPP 领域。2017 年以来公司生态环保订单承接速度加快，17 年上半年中标生态环保类项目 6 个，合同金额 38.82 亿元。公司在园林生态、河道治理和固废处理领域的业务能力明显强化，有望大幅提升公司业绩。此外，公司投资参股中化工程、励源海博斯、科领环保等公司，强化与基建和环保企业合作力度，致力于打造、景观园林、环境市政、土壤修复等领域的 PPP 业务平台，未来发展空间广阔。

◆ 化工污水处理技术优势及央企背景，承接订单有保障:

公司在污水处理行业具备明显技术优势，已参与设计建造数十个工业园区综合污水处理工程，技术处于全国领先地位，因而转型生态环保 PPP 技术有绝对优势。公司直接控股股东为中国化学全资子公司化三院，具有央企背景，具备技术实力、工程管理以及融资成本等多方优势，项目经验丰富，未来承接生态环保治理订单更具优势。

◆ **财务预测与估值:** 预计公司 2017~2019 年实现归母净利 1.16/1.65/2.50 亿元，同比增长 41.3%/42.9%/51.1%，对应 EPS 为 0.26/0.37/0.55 元。当前股价对应 2017~2019 年的 PE 为 48.6/34.0/22.5 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

◆ **风险提示:** PPP 项目推进不达预期，回款风险等。

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	2,248	2,019	2,488
增长率(%)	7.5	-54.0	34.4	-10.2	23.2
净利润(百万元)	179.1	82	116	165	250
增长率(%)	-31.9	-54.3	41.3	42.9	51.1
毛利率(%)	12.8	18.2	19.1	22.7	24.8
净利率(%)	4.9	4.9	5.1	8.2	10.0
ROE(%)	7.7	4.0	5.4	7.3	10.0
EPS(摊薄/元)	0.40	0.18	0.26	0.37	0.55
P/E(倍)	31.08	68.1	48.6	34.0	22.5
P/B(倍)	2.41	2.7	2.6	2.5	2.3

资料来源：新时代证券研究所

强烈推荐 (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

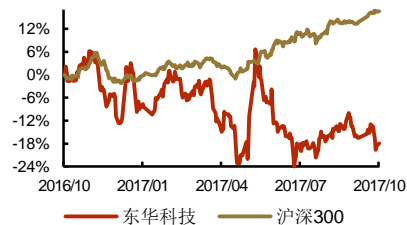
王萌 (执业证书编号: S0280117090007)
wangmeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.10.23

收盘价(元):	12.48
总股本(亿股):	4.46
总市值(亿元):	55.67
一年最低/最高(元):	11.34/16.8
近 3 月换手率:	77.83%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.36	-1.37	-36.07
绝对	-8.16	3.41	-17.74

相关研报

技术与背景加持转型，生态 PPP 隐形冠军真容乍显

2017-09-20

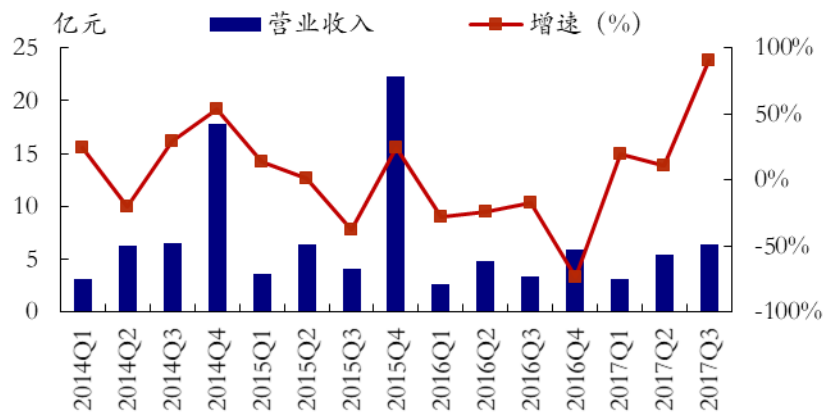
水环境治理潜在龙头，转型生态环保 PPP 订单爆发

2017-09-14

化工产业链回暖，多元化布局市政环保

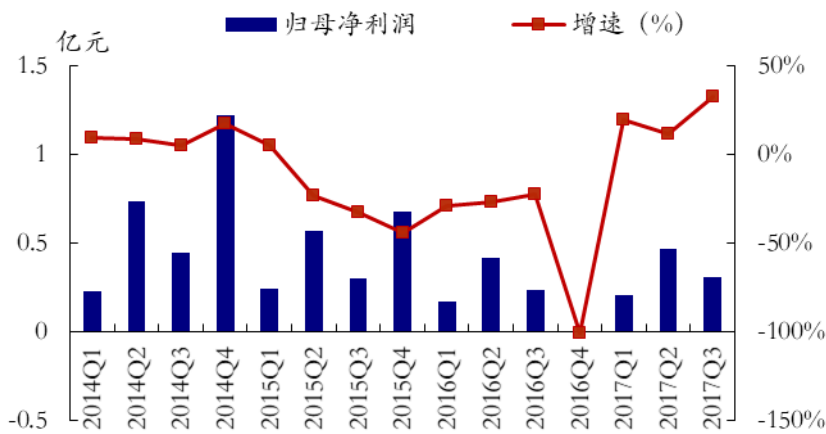
2017-08-24

附图 1：公司单季度营业收入变化（亿元）



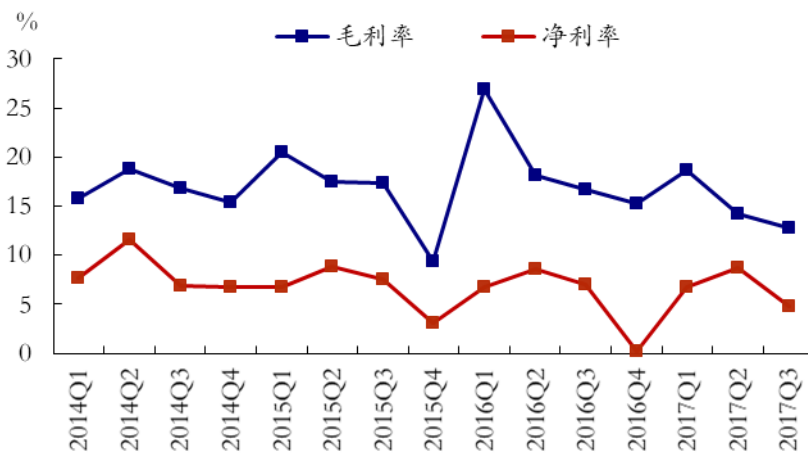
资料来源：公司财报，新时代证券研究所

附图 2：公司单季度归母净利润变化（亿元）



资料来源：公司财报，新时代证券研究所

附图 3：公司单季度毛利率、净利率变化



资料来源：公司财报，新时代证券研究所

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	5186	5287	6496	5892	6822	营业收入	3633	1673	2248	2019	2488
现金	1535	1689	1938	1935	2047	营业成本	3168	1369	1819	1561	1871
应收账款	598	685	920	826	1018	营业税金及附加	11	7	9	8	10
其他应收款	31	136	183	164	203	营业费用	18	19	26	23	29
预付账款	709	973	1059	909	1089	管理费用	233	186	250	224	276
存货	1989	1779	2364	2029	2431	财务费用	-14	-20	-6	-6	-6
其他流动资产	324	24	32	29	36	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	129	188	289
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	7135	6623	7658	利润总额	205	100	141	201	304
流动负债	3751	3792	4979	4325	5147	所得税	25	16	23	33	50
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	181	83	118	168	254
应付账款	1967	1773	2356	2022	2423	少数股东损益	1	2	2	3	5
其他流动负债	1784	2018	2622	2302	2724	归属母公司净利润	179	82	116	165	250
非流动负债	2	1	1	1	1	EBITDA	205	90	148	212	320
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.18	0.26	0.37	0.55
其他非流动负债	2	1	1	1	1						
负债合计	3753	3793	4979	4326	5147	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-323	14	16	19	23	成长能力					
股本	446	446	450	450	450	营业收入(%)	7.5	-54.0	34.4	-10.2	23.2
资本公积	91	91	91	91	91	营业利润(%)	(34.9)	-54.7	43.0	45.7	54.0
留存收益	1777	1503	1600	1738	1947	归属于母公司净利润(%)	(31.9)	-54.3	41.3	42.9	51.1
归属母公司股东权益	2314	2040	2140	2279	2487	获利能力					
负债和股东权益	5743	5846	7135	6623	7658	毛利率(%)	12.8	18.2	19.1	22.7	24.8
						净利率(%)	4.9	4.9	5.1	8.2	10.0
						ROE(%)	7.7	4.0	5.4	7.3	10.0
						ROIC(%)	8.1	2.8	4.8	6.6	9.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.3	64.9	69.8	65.3	67.2
						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	1.4	1.3
						速动比率	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	4.9	2.6	2.8	2.3	2.7
						应付账款周转率	1.6	0.7	0.9	0.7	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.18	0.26	0.37	0.55
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	0.43	0.76	0.27	0.59
						每股净资产(最新摊薄)	5.19	4.57	4.76	5.07	5.53
						估值比率					
						P/E	31.08	68.06	48.56	33.98	22.49
						P/B	2.41	2.73	2.62	2.46	2.26
						EV/EBITDA	42.01	95.6	58.1	40.6	26.9

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-111	191	344	121	266
净利润	179	82	116	165	250
折旧摊销	21	20	25	31	37
财务费用	-14	-20	-6	-6	-6
投资损失	-8	-11	-14	-17	-20
营运资金变动	-318	94	227	-53	3
其他经营现金流	30	26	-4	1	3
投资活动现金流	-13	-14	-100	-120	-140
资本支出	-4	0	-100	-120	-140
长期投资	-2	-19	0	0	0
其他投资现金流	-19	-33	-200	-240	-280
筹资活动现金流	-41	-23	5	-4	-14
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	4	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-41	-23	1	-4	-14
现金净增加额	-165	155	249	-3	112

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11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/>