



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩符合预期，白马地位稳固

——中金环境（300145）2017 年三季度报点评

2017 年 10 月 24 日

强烈推荐/维持

中金环境

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014	
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032	
洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001	
	hongyi@dxzq.net.cn	010-66554046	
庞天一	研究助理		
	pangty@dxzq.net.cn	010-66554128	

事件：

公司发布三季报。2017 年前三季度公司实现营业收入人民币 25.73 亿元，同比增长 46.58%；实现归属于股东的净利润人民币 4.44 亿元，同比增长 50.90%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	367.43	671.86	716.34	1034.42	653.02	924.14	996.24
增长率（%）	21.18%	58.54%	66.36%	30.81%	77.73%	37.55%	39.07%
毛利率（%）	42.22%	43.09%	45.47%	47.77%	46.34%	44.69%	43.50%
期间费用率（%）	31.11%	19.16%	17.90%	21.32%	26.27%	22.45%	18.47%
营业利润率（%）	12.22%	20.47%	23.72%	22.30%	17.26%	19.64%	22.33%
净利润（百万元）	38.30	116.47	143.42	218.59	92.37	158.24	195.46
增长率（%）	34.38%	119.00%	140.88%	55.36%	141.17%	35.86%	36.29%
每股盈利（季度，元）	0.12	0.17	0.21	0.32	0.14	0.13	0.16
资产负债率（%）	28.41%	39.13%	40.12%	43.29%	43.10%	46.19%	46.77%
净资产收益率（%）	1.04%	3.08%	3.66%	5.28%	2.17%	3.61%	4.27%
总资产收益率（%）	0.75%	1.88%	2.19%	2.99%	1.24%	1.95%	2.28%

观点：

- **营收大幅增长，业绩符合预期。**2017年前三季度公司实现营业收入人民币25.73亿元，较2016年前三季度的人民币17.56亿元上升46.58%；实现归属于股东的净利润人民币4.44亿元，较2016年前三季度的2.95亿元同比上升50.90%。营收净利润的大幅增长一方面是由于环保板块实现了预期业绩，另一方面是传统制造业板块增速显著快于往年，对整体业绩形成了强力支撑。**营收增速与净利润增速比较匹配，也说明了各大板块在快速成长的同时保持了业务上一贯的稳定性。**
- **金山环保+中咨华宇保障环保板块高速增长。**前期收购的两大公司业务仍处于快速发展阶段，继续成为

公司环保板块的核心驱动力。中咨华宇在保持国内环评龙头地位的同时快速切入环保工程设计领域, 接连并购一系列咨询公司以及工程建设公司, 完善资质的同时继续构筑环保前端壁垒。而随着国内污泥处理处置市场的逐步打开, 金山环保独有的污泥处理技术将有更多的用武之地, 大量项目落地一方面证明了公司获取订单的能力, 另一方面也保障了业绩的持续快速增长。

- **收购危废资产, 行业地位得到巩固。**公司10月15日晚公告, 拟收购浙江金泰莱环保100%股权, 作价18.5亿元, 其中拟发行股份支付11.01亿元, 增发价为13.93元/股, 现金支付7.49亿元。金泰莱环保成立于2007年, 是一家从事危废处置及再生资源回收利用的环保企业, 当前业务涉及18个大类危险废物, 目前年处置能力达11.15万吨, 随着12万吨扩产项目2017年下半年逐步达产, 危废处置能力提高到18万吨/年。我们认为, 此次收购事项若成功危废项目将成为公司业务新的爆发点, 同时公司的环保版图布局将更加完整, 行业白马地位得到巩固, 长远发展值得期待。

结论:

我们预计公司2017-2019年主营收入分别为39.35亿、49.12亿和61.40亿元, 归母净利润分别为7.31亿、9.70亿和12.40亿元, 对应EPS分别为0.61元、0.81元和1.03元, 对应PE分别为28倍、21倍和16倍, 维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示:

并购整合效果不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	2523	2987	3338	4080	4971	营业收入	1948	2790	3935	4912	6140
货币资金	1132	814	1005	1154	1299	营业成本	1132	1526	2188	2702	3359
应收账款	617	1009	1552	1938	2422	营业税金及附加	19	33	28	34	43
其他应收款	36	175	247	309	386	营业费用	260	266	307	393	491
预付款项	67	33	55	82	116	管理费用	198	286	433	516	645
存货	388	576	210	259	322	财务费用	-4	39	80	90	100
其他流动资产	1	72	107	136	173	资产减值损失	29.28	60.78	50.00	50.00	50.00
非流动资产合计	2840	4318	4162	4004	3853	公允价值变动收益	0.00	1.18	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	216	0	0	0	0	投资净收益	0.04	3.12	10.00	10.00	10.00
固定资产	877.60	897.79	904.80	815.32	725.83	营业利润	315	583	860	1137	1463
无形资产	457	757	681	613	552	营业外收入	21.22	30.91	30.00	40.00	40.00
其他非流动资产	33	30	0	0	0	营业外支出	4.05	5.20	5.00	5.00	5.00
资产总计	5363	7305	7500	8084	8824	利润总额	333	609	885	1172	1498
流动负债合计	1710	2648	1571	1754	1985	所得税	51	92	150	199	255
短期借款	845	722	0	0	0	净利润	282	517	734	973	1243
应付账款	375	720	300	370	460	少数股东损益	-2	7	3	3	3
预收款项	257	368	446	544	667	归属母公司净利润	284	510	731	970	1240
一年内到期的非流	1	158	158	158	158	EBITDA	824	1454	1105	1385	1713
非流动负债合计	21	514	956	966	976	BPS (元)	1.08	0.77	0.61	0.81	1.03
长期借款	12	501	501	501	501	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1731	3162	2528	2720	2961	成长能力					
少数股东权益	76	88	91	94	97	营业收入增长	23.98%	43.20%	41.04%	24.83%	25.00%
实收资本(或股本)	333	668	1202	1202	1202	营业利润增长	47.50%	84.87%	47.48%	32.27%	28.60%
资本公积	2379	2059	2059	2059	2059	归属于母公司净利润	43.41%	32.62%	43.41%	32.62%	27.83%
未分配利润	751	1203	1240	1289	1351	获利能力					
归属母公司股东权益	3556	4055	4871	5259	5755	毛利率(%)	41.90%	45.32%	45.00%	44.90%	45.30%
负债和所有者权益	5363	7305	7500	8084	8824	净利率(%)	14.47%	18.52%	18.66%	19.81%	20.24%
现金流量表						总资产净利润(%)	12.90%	5.29%	6.98%	9.75%	12.00%
单位: 百万元						ROE(%)	7.98%	12.58%	15.02%	18.44%	21.55%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
经营活动现金流	192	578	462	861	1029	资产负债率(%)	32%	43%	34%	34%	34%
净利润	282	517	734	973	1243	流动比率	1.48	1.13	2.12	2.33	2.50
折旧摊销	512.50	831.73	0.00	89.49	89.49	速动比率	1.25	0.91	1.99	2.18	2.34
财务费用	-4	39	80	90	100	营运能力					
应收账款减少	0	0	-543	-385	-484	总资产周转率	0.53	0.44	0.53	0.63	0.73
预收帐款增加	0	0	79	98	123	应收账款周转率	5	3	3	3	3
投资活动现金流	-83	-1348	145	-40	-40	应付账款周转率	6.54	5.10	7.72	14.67	14.79
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	195	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.08	0.77	0.61	0.81	1.03
投资收益	0	3	10	10	10	每股净现金流(最新	2.09	-0.53	0.16	0.12	0.12
筹资活动现金流	587	416	-416	-672	-844	每股净资产(最新摊	10.67	6.07	4.05	4.37	4.79
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	15.67	21.97	27.81	20.97	16.40
普通股增加	71	335	534	0	0	P/B	1.59	2.79	4.18	3.87	3.53
资本公积增加	1771	-320	0	0	0	EV/EBITDA	6.51	8.16	18.10	14.33	11.50
现金净增加额	697	-354	191	149	145						

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

洪一

中山大学金融硕士，CPA、CIIA，2 年新三板投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板领域。

研究助理简介

庞天一

吉林大学环境科学硕士，3 年环保产业从业经验，2016 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。