



东兴证券
DONGXING SECURITIES

湖南碧蓝全年并表，业绩提速增长

——理工环科（002322）2017 年三季度报点评

2017 年 10 月 25 日

推荐/维持

理工环科

财报点评

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

事件：

理工环科发布 2017 年三季度报告，公司实现营业收入 49518.10 万元，比去年同期增长 61.84%；归属于上市公司股东的净利润 16766.95 万元，比去年同期增长 140.84%。

观点：

1、湖南碧蓝全年并表，公司营收净利润快速增长。

公司实现营业收入49518.10万元，比去年同期增长61.84%；归属于上市公司股东的净利润16766.95万元，比去年同期增长140.84%。营收和净利润快速增长主要是由于全资子公司江西博微新技术有限公司和北京尚洋东方环境科技有限公司业绩增长，以及自2016年11月起合并湖南碧蓝的财务报表所致。净利润增速快于营收增速的主要原因是报告期内费用总体控制较好：公司管理费用10914.49万元，较上年同期增长13.24%；销售费用5125.53万元，同比增长14.84%；使得公司整体的期间费用增速要低于收入增长。

2、博微业绩大幅增长，将超额完成业绩目标。

博微新技术得益于核心造价产品快速实现升级换代（主要包括造价系列产品、清单系列产品、技改检修系列产品等）以及新业务新产品（主要包括配网APP、配网设计及管理类咨询项目）的贡献，业绩快速增长。博微新技术以电力工程造价软件业务起家，市占率80%，毛利率97%，护城河优势明显，未来公司将不断研发新技术深度挖掘市场，业绩释放可期。

3、项目稳步推进，碧蓝环保业绩大概率超预期。

今年上半年新增2个土壤治理项目，1个水处理项目，5个项目顺利完工，3个项目平稳推进，公司和中国电建与湘潭岳塘经济开发区签署了《湘潭市竹埠港滨江商务区基础设施项目合作框架协议》，在手订单充足。2017

年6月，《中华人民共和国土壤污染防治法（草案）》公布，随着政策的落实和法律的出台，土地修复市场有望打开巨量市场空间，碧蓝环保在政策与订单双重驱动力下，业绩超先前承诺值得期待。

结论：

我们预计公司2017-2019年主营收入分别为10.44亿、14.08亿和18.11亿元，归母净利润分别为3.04亿、4.33亿和5.59亿元，对应EPS分别为0.76元、1.08元和1.39元，对应PE分别为29倍、20倍和16倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：

市场竞争加剧；并购公司业绩不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1536	1187	1761	2107	2468	营业收入	449	687	1044	1408	1811
货币资金	977	549	852	907	926	营业成本	216	302	373	467	599
应收账款	277	339	515	694	893	营业税金及附加	5	8	13	17	22
其他应收款	33	56	84	114	147	营业费用	52	78	118	159	205
预付款项	6	10	14	19	25	管理费用	93	159	198	282	362
存货	214	193	238	298	382	财务费用	-20	-18	-5	-9	-9
其他流动资产	7	7	7	7	7	资产减值损失	10.28	47.95	15.00	15.00	15.00
非流动资产合计	1726	2074	2059	2030	2000	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	19	19	19	19	投资净收益	-4.02	1.61	5.00	5.00	5.00
固定资产	235.77	262.39	238.77	215.16	191.54	营业利润	89	111	337	482	622
无形资产	75	68	61	55	50	营业外收入	36.19	57.08	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.46	0.80	0.00	0.00	0.00
资产总计	3262	3261	3820	4136	4468	利润总额	125	168	337	482	622
流动负债合计	397	286	275	410	509	所得税	19	17	35	50	65
短期借款	0	53	0	0	0	净利润	106	150	302	431	558
应付账款	50	97	118	148	190	少数股东损益	-2	-2	-2	-2	-2
预收款项	75	48	69	97	133	归属母公司净利润	108	152	304	433	559
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	167	188	362	503	642
非流动负债合计	1	1	451	461	471	BPS (元)	0.35	0.38	0.76	1.08	1.39
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	398	287	726	871	980	成长能力					
少数股东权益	3	2	0	-2	-3	营业收入增长	129.71	53.14%	51.89%	34.83%	28.68%
实收资本(或股本)	406	401	401	401	401	营业利润增长	105.73	24.86%	202.53	42.95%	29.23%
资本公积	1909	1899	1899	1899	1899	归属于母公司净利润	99.82%	42.71%	99.82%	42.71%	29.11%
未分配利润	496	598	570	531	481	获利能力					
归属母公司股东权	2861	2973	3094	3268	3491	毛利率(%)	45.65%	57.14%	64.26%	66.85%	66.95%
负债和所有者权益	3262	3261	3820	4136	4468	净利率(%)	23.66%	21.85%	28.91%	30.66%	30.79%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润(%)	3.31%	4.66%	7.95%	10.49%	12.52%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	3.77%	5.11%	9.81%	13.26%	16.02%
经营活动现金流	155	-10	258	316	356	偿债能力					
净利润	106	150	302	431	558	资产负债率(%)	12%	9%	19%	21%	22%
折旧摊销	97.75	94.87	0.00	23.61	23.61	流动比率	3.87	4.15	6.40	5.14	4.85
财务费用	-20	-18	-5	-9	-9	速动比率	3.33	3.48	5.54	4.42	4.10
应收账款减少	0	0	-176	-179	-199	营运能力					
预收帐款增加	0	0	21	28	36	总资产周转率	0.20	0.21	0.29	0.35	0.42
投资活动现金流	-333	-217	-26	-10	-10	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	12.53	9.33	9.70	10.58	10.74
长期股权投资减少	0	0	24	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-4	2	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.38	0.76	1.08	1.39
筹资活动现金流	305	-9	71	-251	-326	每股净现金流(最新	0.31	-0.59	0.75	0.14	0.05
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	7.04	7.41	7.71	8.14	8.70
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	124	-5	0	0	0	P/E	63.06	58.08	29.18	20.44	15.83
资本公积增加	1430	-10	0	0	0	P/B	3.14	2.98	2.86	2.71	2.54
现金净增加额	128	-235	303	55	19	EV/EBITDA	47.84	44.43	22.12	15.82	12.35

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

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所。

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、未来也将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。