

# 项目推进进度顺利，新业务开拓顺利综合实力提升

季报点评

## ◆ 事件：三季报公布：

公司近期发布 2017 年三季报。2017 年 1-9 月，公司营业总收入 15.27 亿元，同比增长 27.11%；归属母公司股东的净利润 2.96 亿元，较去年同期增长 48.72%，扣非后归属母公司股东的净利润 2.90 亿元，较去年同期增长 47.33%；

## ◆ 工程项目推进以及固废收益增长，预计年报业绩将大幅增长：

一是因为惠州伊科思碳五/碳九分离及综合利用 EPC 项目设备供货、工程施工等顺利推进，取得重大进展，导致公司净利润有较大提高；二是乌兰察布 PPP 项目工程施工进展顺利，部分 BOT 项目已完工验收，进入运营阶段，预计会使公司净利润有较大提高；三是由于吉林省固体废物处理有限责任公司固废处理收益增幅较大。

## ◆ 增资并购开拓新业务领域，综合实力提升：

水务方面通过股权收购，使得超越科创成为全资子公司。危固废处理业务在上半年增资吉林固废。环保设备制造方面，与日本东丽成立的合资公司在上半年已进入稳定生产期并实现预期收益。公司在巩固原有业务领域的基础上，加快新业务领域的市场布局和开拓并取得了良好的阶段性进展。

## ◆ 费用控制得当，费用大幅下降：

前三季度销售费用为 1493.62 万元，同比下降 30.67%，主要系昊天节能本期发货减少导致运费降低所致；前三季度管理费用为 1822.99 万元，同比下降 39.06%；财务费用本期较上年同期降低 137.37%，主要系本期银行贷款减少利息支出大幅降低所致。

## ◆ 项目推进加速，业绩有望增长，给予“推荐”评级：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.45、0.56 和 0.69 元。当前股价对应 17-19 年分别为 45.0、36.8 和 29.8 倍。公司增资并购开拓新业务，综合实力提升，工程项目逐步推进，预计年报业绩有较大增长，首次覆盖给予“推荐”评级。

## ◆ 风险提示：政策风险

### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1971	1,685	2,660	3,875	5,247
增长率(%)	91.5	-14.5	57.9	45.7	35.4
净利润(百万元)	290.0	262	393	481	593
增长率(%)	51.2	-9.6	50.0	22.3	23.2
毛利率(%)	28.2	27.4	27.4	27.4	27.4
净利率(%)	14.7	15.6	14.8	12.4	11.3
ROE(%)	9.6	4.8	6.7	7.6	8.6
EPS(摊薄/元)	0.34	0.30	0.45	0.56	0.69
P/E(倍)	61.01	67.5	45.0	36.8	29.8
P/B(倍)	6.12	3.2	3.0	2.8	2.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 推荐（首次评级）

### 分析师

邱懿峰 (执业证书编号：S0280517080002)  
qiuyifeng@xsdzq.cn

### 市场数据

时间 2017.10.26

收盘价(元)：	20.65
总股本(亿股)：	8.65
总市值(亿元)：	178.66
一年最低/最高(元)：	14.85/21.23
近 3 月换手率：	153.24%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	8.07	12.81	-6.35
绝对	12.24	19.73	11.75

### 相关研报

## 1、事件

公司近期发布 2017 年三季报。2017 年 1-9 月，公司营业总收入 15.27 亿元，同比增长 27.11%；归属母公司股东的净利润 2.96 亿元，较去年同期增长 48.72%，扣非后归属母公司股东的净利润 2.90 亿元，较去年同期增长 47.33%；从三季度单季来看，2017 年三季度营业总收入 4.89 亿元，同比增长 5.44%，归属母公司股东的净利润 0.90 亿元，同比增长 52.22%，扣非后归属母公司股东的净利润 0.90 亿元，较去年同期增长 56.37%。

## 2、点评

- **工程项目推进以及固废收益增长，预计年报业绩将大幅增长。**预计年报的累积净利润与上年同期相比将发生较大幅度增长。一是因为惠州伊科思碳五/碳九分离及综合利用 EPC 项目设备供货、工程施工等顺利推进，取得重大进展，导致公司净利润有较大提高；二是乌兰察布 PPP 项目工程施工进展顺利，部分 BOT 项目已完工验收，进入运营阶段，预计会使公司净利润有较大提高；三是由于吉林省固体废物处理有限责任公司固废处理收益增幅较大。
- **增资并购开拓新业务领域，综合实力提升。**水务方面通过股权收购，使得超越科创成为全资子公司，上半年中标神华宁东矿区矿井水及煤化工废水处理利用项目第一阶段工艺包及工艺设备采购项目，签订了新浦化学凝液精制系统采购合同，续签了庆阳石化托管运营合同。危固废处理业务在上半年增资吉林固废。环保设备制造方面，江苏万邦达与日本东丽成立的合资公司在上半年已进入稳定生产期并实现预期收益。公司在巩固原有业务领域的基础上，加快新业务领域的市场布局和开拓并取得了良好的阶段性进展。
- **费用控制得力，费用大幅下降。**前三季度销售费用为 1493.62 万元，同比下降 30.67%，主要系昊天节能本期发货减少导致运费降低所致；前三季度管理费用为 1822.99 万元，同比下降 39.06%；财务费用本期较上年同期降低 137.37%，主要系本期银行借款减少利息支出大幅降低所致。
- **投资建议：推荐。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.45、0.56 和 0.69 元。当前股价对应 17-19 年分别为 45.0、36.8 和 29.8 倍。公司增资并购开拓新业务，综合实力提升，工程项目逐步推进，预计年报业绩有较大增长，首次覆盖给予“推荐”评级。

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3207	4394	7840	10591	14300
现金	1315	1267	2930	4269	5781
应收账款	769	1019	1804	2309	3260
其他应收款	13	17	31	39	56
预付账款	52	124	154	252	298
存货	912	1370	2233	3015	4092
其他流动资产	146	596	688	708	814
<b>非流动资产</b>	2784	2903	3537	4246	4960
长期投资	88	129	168	208	248
固定资产	681	648	1045	1566	2149
无形资产	262	260	305	355	412
其他非流动资产	1752	1866	2018	2117	2151
<b>资产总计</b>	<b>5991</b>	<b>7297</b>	<b>11377</b>	<b>14836</b>	<b>19260</b>
<b>流动负债</b>	1151	1297	4958	7900	11699
短期借款	245	296	3027	5874	8389
应付账款	591	533	1242	1344	2157
其他流动负债	315	468	690	683	1153
<b>非流动负债</b>	1813	474	509	555	596
长期借款	1750	395	430	476	517
其他非流动负债	63	79	79	79	79
<b>负债合计</b>	<b>2964</b>	<b>1770</b>	<b>5467</b>	<b>8455</b>	<b>12295</b>
少数股东权益	135	41	43	46	50
股本	735	865	865	865	865
资本公积	1389	3604	3604	3604	3604
留存收益	768	1017	1393	1854	2422
归属母公司股东权益	2891	5486	5866	6335	6915
<b>负债和股东权益</b>	<b>5991</b>	<b>7297</b>	<b>11377</b>	<b>14836</b>	<b>19260</b>

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	31	104	-179	-589	86
净利润	290	264	396	485	597
折旧摊销	58	80	65	98	139
财务费用	30	12	61	190	316
投资损失	-1	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-420	-294	-694	-1356	-960
其他经营现金流	74	49	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1474	-1289	-693	-801	-847
资本支出	556	716	594	669	675
长期投资	-908	-176	-40	-40	-40
其他投资现金流	-1826	-749	-138	-172	-213
<b>筹资活动现金流</b>	1667	1269	-196	-118	-242
短期借款	-4	51	0	0	0
长期借款	1750	-1355	35	47	40
普通股增加	490	130	0	0	0
资本公积增加	-483	2215	0	0	0
其他筹资现金流	-87	228	-231	-165	-283
<b>现金净增加额</b>	<b>223</b>	<b>85</b>	<b>-1068</b>	<b>-1509</b>	<b>-1004</b>

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>1971</b>	<b>1685</b>	<b>2660</b>	<b>3875</b>	<b>5247</b>
营业成本	1414	1223	1931	2813	3809
营业税金及附加	10	13	20	29	39
营业费用	30	31	49	71	96
管理费用	118	109	133	194	262
财务费用	30	12	61	190	316
资产减值损失	37	17	27	39	53
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	6	6	6	6
<b>营业利润</b>	<b>332</b>	<b>286</b>	<b>446</b>	<b>545</b>	<b>678</b>
营业外收入	7	21	14	17	15
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>337</b>	<b>306</b>	<b>459</b>	<b>561</b>	<b>692</b>
所得税	47	42	63	77	95
<b>净利润</b>	<b>290</b>	<b>264</b>	<b>396</b>	<b>485</b>	<b>597</b>
少数股东损益	0	2	3	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	<b>290</b>	<b>262</b>	<b>393</b>	<b>481</b>	<b>593</b>
<b>EBITDA</b>	<b>486</b>	<b>392</b>	<b>575</b>	<b>836</b>	<b>1129</b>
EPS(元)	0.34	0.30	0.45	0.56	0.69

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	91.5	-14.5	57.9	45.7	35.4
营业利润(%)	47.3	-13.7	55.9	22.2	24.3
归属于母公司净利润(%)	51.2	-9.6	50.0	22.3	23.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.2	27.4	27.4	27.4	27.4
净利率(%)	14.7	15.6	14.8	12.4	11.3
ROE(%)	9.6	4.8	6.7	7.6	8.6
ROIC(%)	7.5	4.2	4.7	5.0	5.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.5	24.3	48.1	57.0	63.8
净负债比率(%)	22.5	(5.6)	10.7	34.9	47.6
流动比率	2.8	3.4	1.6	1.3	1.2
速动比率	2.0	2.3	1.1	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.8	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	2.8	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.30	0.45	0.56	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	-1.21	-0.21	-0.68	0.10
每股净资产(最新摊薄)	3.34	6.34	6.78	7.32	7.99
<b>估值比率</b>					
P/E	61.01	67.47	44.97	36.76	29.83
P/B	6.12	3.23	3.02	2.79	2.56
EV/EBITDA	38.14	44.5	32.0	23.9	18.7

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

**邱懿峰**，美国德克萨斯大学硕士，现任新时代证券环保行业分析师，两年行业研究经验，曾任银河证券股份有限公司研究总部研究员。

## 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	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@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/>