

业绩稳定高速增长，收购、科研布局长远

季报点评

◆ 事件：三季报公布：

前三季度，公司营收 25.73 亿元，同比增长 46.58%；归母净利润 4.44 亿元，同比增长 50.90%，扣非后归母净利润 4.29 亿元，同比增长 51.75%；从三季度单季来看，营收 9.96 亿元，同比增长 39.07%，归母净利润 1.95 亿元，同比增长 38.00%，扣非后归母净利润 1.95 亿元，同比增长 47.02%。

◆ 业绩保持稳定、高速增长：

从三季度报公布数据来看，前三季度公司收入和利润均保持稳定、高速的增长趋势，是今年整体业绩预测的定心丸。

◆ 开展收购行为，打造环保产业链：

报告期内，其子公司中咨华宇以现金方式收购惠州华禹水利水电工程勘测设计有限公司 65% 的股权，开拓水利、市政、景观等业务线，向环保行业深度转型；此外，拟收购金泰莱 100% 股份，开拓危废业务线，补全环保产业链，未来可期成为环保行业综合治理公司。

◆ 成立环境研究院，布局长远：

公司拟成立环境研究院，主要职责：一是研究环保产业相关法律、法规、政策；二是分析宏观政策下的市场及业务机遇；三是创建国家级环保中心，研究环保相关行业新技术与新工艺。环境研究院将成为公司的智库，有利于进一步提升公司的技术储备，为公司的发展和决策提供战略支撑。环境研究院的投资，将“生产”与“科研”联系在一起，有利于公司在行业内起到技术领头的作用，布局长远。预期会对公司未来的生产经营带来较好的影响。

◆ **投资建议：推荐。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.64、0.88 和 1.12 元。当前股价对应 17-19 年分别为 26.3、19.2 和 15.1 倍。公司前三季度保持稳定高速增长，通过收购打造环保产业链，成立环境研究院提供技术支撑，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)	1948	2,790	3,822	4,931	6,114
增长率(%)	24.0	43.2	37.0	29.0	24.0
净利润(百万元)	283.8	510	773	1,057	1,346
增长率(%)	44.3	79.7	51.5	36.8	27.3
毛利率(%)	41.9	45.3	45.0	46.0	46.0
净利率(%)	14.6	18.3	20.2	21.4	22.0
ROE(%)	7.8	12.5	16.1	18.3	19.2
EPS(摊薄/元)	0.24	0.42	0.64	0.88	1.12
P/E(倍)	71.66	39.9	26.3	19.2	15.1
P/B(倍)	5.72	5.0	4.3	3.5	2.9

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 2017.06.27

收盘价(元)：16.92
 总股本(亿股)：12.02
 总市值(亿元)：203.4
 一年最低/最高(元)：14.7/31.8
 近 3 月换手率：-

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对			-9.65
绝对			8.45

相关研报

1、事件

公司于10月24日晚发布2017年三季报。2017年1-9月，公司营业总收入25.73亿元，同比增长46.58%；归属母公司股东的净利润4.44亿元，较去年同期增长50.90%，扣非后归属母公司股东的净利润4.29亿元，较去年同期增长51.75%；从三季度单季来看，2017年三季度营业总收入9.96亿元，同比增长39.07%，归属母公司股东的净利润1.95亿元，同比增长38.00%，扣非后归属母公司股东的净利润1.95亿元，较去年同期增长47.02%，经营业绩呈现较好增长态势，接近公司业绩预告的上限水平。

2、点评

- **业绩保持稳定、高速增长。**前三季度，公司营收25.73亿元，同比增长46.58%；归母净利润4.44亿元，同比增长50.90%，扣非后归母净利润4.29亿元，同比增长51.75%；从三季度单季来看，营收9.96亿元，同比增长39.07%，归母净利润1.95亿元，同比增长38.00%，扣非后归母净利润1.95亿元，同比增长47.02%。从财报数据来看，前三季度公司收入和利润均保持稳定、高速的增长趋势，是今年整体业绩预测的定心丸。
- **开展收购行为，打造环保产业链。**报告期内，其子公司中咨华宇以现金方式收购惠州华禹水利水电工程勘测设计有限公司65%的股权，开拓水利、市政、景观等业务线，向环保行业深度转型；此外，拟收购金泰莱100%股份，开拓危废业务线。报告期内公司多次开展收购行为，再加上公司于报告期之前收购的金山环保、中咨华宇等企业，可见公司意在补全环保产业链，未来可期成为环保行业综合治理公司。
- **成立环境研究院，布局长远。**公司拟成立环境研究院，主要职责：一是研究环保产业相关法律、法规、政策；二是分析宏观政策下的市场及业务机遇；三是创建国家级环保中心，研究环保相关行业新技术与新工艺。环境研究院将成为公司的智库，有利于进一步提升公司的技术储备，为公司的发展和决策提供战略支撑。环境研究院的投资，将“生产”与“科研”联系在一起，有利于公司在行业内起到技术领头的作用，布局长远。预期会对公司未来的生产经营带来较好的影响。
- **投资建议：推荐。**我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.64、0.88和1.12元。当前股价对应17-19年分别为26.3、19.2和15.1倍。公司前三季度保持稳定高速增长，通过收购打造环保产业链，成立环境研究院提供技术支撑，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
流动资产	2523	2987	3948	4947	6014
现金	1132	814	1185	1529	1896
应收账款	617	1009	1219	1656	1909
其他应收款	36	175	114	259	203
预付账款	67	33	104	73	147
存货	388	576	752	930	1156
其他流动资产	283	379	574	500	703
非流动资产	2840	4318	4601	4923	5258
长期投资	216	0	-216	-432	-648
固定资产	878	898	1213	1558	1920
无形资产	457	757	878	1017	1179
其他非流动资产	1290	2664	2726	2780	2807
资产总计	5363	7305	8550	9870	11273
流动负债	1710	2648	3252	3684	3907
短期借款	845	722	1308	980	1009
应付账款	375	720	789	1122	1247
其他流动负债	491	1206	1155	1583	1651
非流动负债	21	514	426	338	251
长期借款	12	501	413	326	238
其他非流动负债	10	13	13	13	13
负债合计	1731	3162	3677	4023	4158
少数股东权益	76	88	98	112	130
股本	333	668	1202	1202	1202
资本公积	2379	2059	1525	1525	1525
留存收益	840	1317	2018	2977	4198
归属母公司股东权益	3556	4055	4774	5735	6985
负债和股东权益	5363	7305	8550	9870	11273

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	192	578	398	1325	1006
净利润	282	517	783	1071	1364
折旧摊销	64	86	89	119	153
财务费用	-4	39	48	37	5
投资损失	-0	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-182	-106	-517	102	-511
其他经营现金流	33	44	-1	-1	-1
投资活动现金流	-83	-1348	-368	-436	-484
资本支出	142	382	499	537	552
长期投资	-216	2	216	216	216
其他投资现金流	-157	-963	348	317	283
筹资活动现金流	587	416	-244	-217	-184
短期借款	843	-123	0	0	0
长期借款	-10	490	-88	-87	(88)
普通股增加	71	335	534	0	0
资本公积增加	1771	-320	-534	0	0
其他筹资现金流	-2088	35	-156	-130	-96
现金净增加额	699	-348	-214	672	338

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1948	2790	3822	4931	6114
营业成本	1132	1526	2102	2663	3302
营业税金及附加	19	33	23	23	21
营业费用	260	266	365	471	584
管理费用	198	286	392	505	627
财务费用	-4	39	48	37	5
资产减值损失	29	61	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	0	3	3	3	3
营业利润	315	583	897	1236	1581
营业外收入	21	31	31	31	31
营业外支出	4	5	5	5	5
利润总额	333	609	922	1262	1606
所得税	51	92	139	191	243
净利润	282	517	783	1071	1364
少数股东损益	-2	7	10	14	18
归属母公司净利润	284	510	773	1057	1346
EBITDA	414	747	1057	1422	1777
EPS (元)	0.24	0.42	0.64	0.88	1.12

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	24.0	43.2	37.0	29.0	24.0
营业利润(%)	47.5	84.9	53.8	37.9	27.9
归属于母公司净利润(%)	44.3	79.7	51.5	36.8	27.3
获利能力					
毛利率(%)	41.9	45.3	45.0	46.0	46.0
净利率(%)	14.6	18.3	20.2	21.4	22.0
ROE(%)	7.8	12.5	16.1	18.3	19.2
ROIC(%)	6.7	10.3	12.5	15.5	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	32.3	43.3	43.0	40.8	36.9
净负债比率(%)	-7.6	13.7	13.1	(2.0)	-7.6
流动比率	1.5	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	1.2	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.0	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	3.8	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.42	0.64	0.88	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	0.60	0.33	1.10	0.84
每股净资产(最新摊薄)	2.96	3.37	3.97	4.77	5.81
估值比率					
P/E	71.66	39.88	26.33	19.24	15.11
P/B	5.72	5.02	4.26	3.55	2.91
EV/EBITDA	48.65	28.1	19.9	14.3	11.2

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/>