

## 业绩稳步增加，多因素利好公司未来发展

季报点评

### ◆ 事件：三季报公布：

2017年10月25日晚公司发布2017年三季报；公司前三季度实现营业收入2.23亿元，同比增长2.87%；归母净利润45.7百万元，同比增长6.68%；扣非归母净利润40.2百万元，同比增长0.24%。公司第三季度实现营业收入75.3百万元，同比减少2.97%；归母净利润17.1百万元，同比减少5.67%；扣非归母净利润为15.8百万元。

### ◆ IPO 发行新股，资产规模快速增加，助力各项业务发展：

前三季度末总资产为774.3百万元，上年度末总资产为447.4百万元，总资产增加73.08%；前三季度末货币资金为304.2百万元，去年末货币资金为160.1百万元，增加89.97%。资产规模快速增加的主要原因是上半年发行新股收到募集资金所致。

### ◆ 前三季度业绩实现小幅增长：

公司前三季度实现营业收入2.23亿元，同比小幅增长2.87%。前三季度业绩增长来源为埃塞俄比亚项目结算及上汽大众整车污水处理量增加。

### ◆ 节水排污提标及相关政策出台利好公司未来发展：

国务院和相关部委相继发布了水资源管理等政策指导文件，同时采取对存在环保问题的区域实行新增项目限制审批等行政措施。环保高压下，企业成本端会增加水处理支出，公司水处理需求相应增加。

### ◆ 高新技术、稳定客户、优质品牌协同推进公司稳步发展：

公司在水处理化学品和工艺技术领域拥有发明专利30多项，有助于其不断拓宽水处理行业中的领域。稳定的客户来源能保证公司营收，促进其健康长期发展。公司在钢铁等领域拥有的品牌知名度保证了未来订单的增加。

### ◆ 未来成长空间大，给予“推荐”评级：

我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.99,1.17和1.44元，当前股价对应17-19年分别为49.6, 41.9, 和34.0倍。公司IPO发行新股资金到位，有利于促进各项业务增长，订单数量不断增加，首次覆盖给予“推荐”评级。

### ◆ 风险提示：下游客户受到周期性风险，订单不能续约

### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	244	296	353	418	505
增长率(%)	-9.8	21.4	19.0	18.5	21.0
净利润(百万元)	42.3	59	73	86	106
增长率(%)	-12.7	40.0	22.6	18.3	23.1
毛利率(%)	45.1	43.8	43.8	43.8	44.5
净利率(%)	17.3	20.0	20.6	20.6	20.9
ROE(%)	13.6	16.0	15.7	15.7	16.2
EPS(摊薄/元)	0.57	0.80	0.99	1.17	1.44
P/E(倍)	85.10	60.8	49.6	41.9	34.0
P/B(倍)	11.54	9.7	7.8	6.6	5.5

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

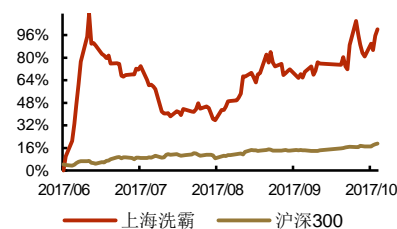
邱懿峰 (执业证书编号：S0280517080002)  
qiuyifeng@xsdzq.cn

### 市场数据

时间 2017.10.26

收盘价(元)：49.99  
总股本(亿股)：0.74  
总市值(亿元)：36.85  
一年最低/最高(元)：24.98/53.56  
近3月换手率：731.95%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	10.96	30.79	163.51
绝对	15.13	37.71	181.61

### 相关研报

## 1、事件

2017年10月25日晚公司发布2017年三季报；公司前三季度实现营业收入2.23亿元，同比增长2.87%；归母净利润45.7百万元，同比增长6.68%；扣非归母净利润40.2百万元，同比增长0.24%。公司第三季度实现营业收入75.3百万元，同比减少2.97%；归母净利润17.1百万元，同比减少5.67%；扣非归母净利润为15.8百万元。

## 2、点评

- **IPO 发行新股，资产规模快速增加，助力各项业务发展。**前三季度末总资产为 774.3 百万元，上年度末总资产为 447.4 百万元，总资产增加 73.08%；前三季度末货币资金为 304.2 百万元，去年末货币资金为 160.1 百万元，增加 89.97%。资产规模快速增加的主要原因是上半年发行新股收到募集资金所致。
- **前三季度业绩实现小幅增长。**公司前三季度实现营业收入 2.23 亿元，同比小幅增长 2.87%。去年水处理行业上游企业业绩不佳，导致订单数较少。前三季度业绩增长来源为埃塞俄比亚项目结算及上汽大众整车污水处理量增加。
- **节水排污提标及相关政策出台利好公司未来发展。**国务院和相关部委相继发布了《关于实行最严格水资源管理制度的意见》、《中国节水技术政策大纲》、《节水型社会建设“十三五”规划》、《工业行业用水效率指南》、《关于进一步加强工业节水工作的意见》、《关于加快推进生态文明建设的意见》等政策指导文件，同时采取对政府有关领导实行环保考核一票否决制，对存在环保问题的区域实行新增项目限制审批等行政措施，可以预见未来在水资源保护方面会有更多政策出台，相关标准也会不断提高。环保高压下，企业端会增加水处理支出，公司水处理需求相应增加。
- **高新技术、稳定客户、优质品牌协同推进公司稳步发展。**公司在水处理化学品和工艺技术领域拥有发明专利 30 多项，水处理化学品领域拥有核心技术和知识产权，高新技术使得公司在门槛较高的水处理行业占有一席之地，并且有助于其不断拓宽水处理行业中的领域。武钢集团、金光集团等均为公司稳定的客户，稳定的客户来源能保证公司营收，促进其健康长期发展。20 多年的发展使得公司已经在钢铁冶金、石油化工、制浆造纸等工业与民用建筑领域拥有较高的品牌知名度，较高的品牌知名度保证了未来订单的稳步增加。
- **投资建议：推荐。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.99,1.17 和 1.44 元，当前股价对应 17-19 年分别为 49.6, 41.9 和 34.0 倍。公司 IPO 发行新股资金到位，有利于促进各项业务增长，订单数量不断增加，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)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	356	418	552	629	786	<b>营业收入</b>	<b>244</b>	<b>296</b>	<b>353</b>	<b>418</b>	<b>505</b>
现金	89	160	186	256	267	营业成本	134	167	198	235	281
应收账款	169	171	234	246	335	营业税金及附加	4	3	4	5	6
其他应收款	9	14	13	19	20	营业费用	14	14	17	20	24
预付账款	4	6	6	8	8	管理费用	47	49	58	68	83
存货	<b>52</b>	<b>31</b>	<b>68</b>	<b>49</b>	<b>90</b>	财务费用	-2	-2	-5	-6	-7
其他流动资产	32	36	45	51	65	资产减值损失	4	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	31	30	28	27	29	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	7	7	6	6	6	投资净收益	-0	-0	-0	-0	-0
固定资产	13	13	11	10	10	<b>营业利润</b>	<b>44</b>	<b>65</b>	<b>80</b>	<b>96</b>	<b>119</b>
无形资产	6	5	6	6	7	营业外收入	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
其他非流动资产	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>386</b>	<b>447</b>	<b>580</b>	<b>656</b>	<b>815</b>	<b>利润总额</b>	<b>47</b>	<b>69</b>	<b>84</b>	<b>100</b>	<b>123</b>
<b>流动负债</b>	74	75	117	107	160	所得税	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>17</b>
短期借款	0	0	18	0	21	<b>净利润</b>	<b>42</b>	<b>59</b>	<b>73</b>	<b>86</b>	<b>106</b>
应付账款	46	45	64	66	89	少数股东损益	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他流动负债	<b>28</b>	<b>30</b>	<b>36</b>	<b>41</b>	<b>50</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>42</b>	<b>59</b>	<b>73</b>	<b>86</b>	<b>106</b>
<b>非流动负债</b>	0	1	1	1	1	EBITDA	<b>48</b>	<b>68</b>	<b>82</b>	<b>96</b>	<b>118</b>
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.57	0.80	0.99	1.17	1.44
其他非流动负债	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>						
<b>负债合计</b>	<b>74</b>	<b>76</b>	<b>118</b>	<b>108</b>	<b>161</b>	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	55	55	74	74	74	<b>成长能力</b>					
资本公积	78	78	78	78	78	营业收入(%)	(9.8)	21.4	19.0	18.5	21.0
留存收益	179	238	311	396	502	营业利润(%)	(19.1)	47.2	24.1	19.3	24.1
归属母公司股东权益	312	371	463	549	654	归属于母公司净利润(%)	(12.7)	40.0	22.6	18.3	23.1
<b>负债和股东权益</b>	<b>386</b>	<b>447</b>	<b>580</b>	<b>656</b>	<b>815</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	45.1	43.8	43.8	43.8	44.5
						净利率(%)	17.3	20.0	20.6	20.6	20.9
						ROE(%)	13.6	16.0	15.7	15.7	16.2
						ROIC(%)	12.8	14.8	14.3	14.7	14.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	19.2	17.0	20.3	16.4	19.7
						净负债比率(%)	-28.7	(43.1)	(36.4)	(46.7)	-37.6
						流动比率	4.8	5.5	4.7	5.9	4.9
						速动比率	4.1	5.1	4.1	5.4	4.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
						应付账款周转率	2.8	3.6	3.6	3.6	3.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.57	0.80	0.99	1.17	1.44
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.96	-0.18	1.13	-0.17
						每股净资产(最新摊薄)	4.23	5.04	6.27	7.44	8.88
						<b>估值比率</b>					
						P/E	85.10	60.77	49.56	41.90	34.04
						P/B	11.54	9.70	7.79	6.57	5.50
						EV/EBITDA	73.04	50.8	41.9	34.8	28.3

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	14	83	-14	83	-12
净利润	42	59	73	86	106
折旧摊销	4	4	2	2	3
财务费用	-2	-2	-5	-6	-7
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-35	19	-84	0	-114
其他经营现金流	6	4	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-13	-3	-1	-1	-5
资本支出	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>
长期投资	-7	0	0	0	0
其他投资现金流	-14	0	-2	-2	-2
<b>筹资活动现金流</b>	0	0	23	6	7
短期借款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	18	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>1</b>	<b>80</b>	<b>8</b>	<b>88</b>	<b>-10</b>

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	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b> 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 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/>