

定增收购双管齐下，加快环保转型与业务纵深

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 32.7 亿元，同比增长 32.94%；归属母公司股东的净利润 247.3 百万元，较去年同期增长 52.14%，扣非后归属母公司股东的净利润 163.2 百万元，较去年同期增长 15.35%。

◆ 投资收益大增，经营性现金流量未见好转，低负债率留有充足杠杆空间：

本期减持华夏幸福所获得的收益的影响，投资收益大幅增加，同期增长 173.59%。经营活动产生的现金流量净额下降 101.13%，主要系本期铜价上涨所支付购买商品、接受劳务支付的现金增加及公司采用票据业务结算方式影响所致。资产负债率为 46.05%，未来还有较大杠杆空间。

◆ 业绩大幅提升，订单数量不断增加：

2017 年公司中标多个大型环境综合治理项目，签署了 1.64 亿元宁夏吴忠市湿地改善项目、40 亿元阜南县全域环境综合治理项目等，体现了公司多领域全面发展的经营理念。

◆ 定增、收购多方式并举促进环保领域转型，加大现有环保业务纵深：

公司定增获得通过，同时控股股东收购中联环境项目，使其能在大固废产业链与公司形成产业协同。多种方式使得公司全面切入环境监测、环境治理、垃圾焚烧、污水处理、污水治理、土壤修复等环保领域，加快环保行业转型，扩大战略布局，为打造行业领先的环保企业蓄力。

◆ 引进人才激励人才，提高自主创新能力：

管理费用增加 41.47%，主要受公司增加研发投入影响。公司重视科研，不断进行技术创新，加大研发投入，维持公司在环境监测领域的领先优势。这种事业合伙人制、股权激励等长效激励机制。绑定核心团队利益，保障公司持续高效增长，也彰显了员工对公司未来发展的信心。

◆ 业务布局不断扩大，未来成长可期，给予“推荐”评级：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.39、0.59 和 0.70 元。当前股价对应 17-19 年分别为 26.0、17.3 和 14.7 倍。公司业务布局不断扩大，未来成长可期，首次覆盖给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：政策风险、经营管控风险

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3043	3,407	4,566	5,867	7,216
增长率(%)	0.8	12.0	34.0	28.5	23.0
净利润(百万元)	112.1	246	430	648	763
增长率(%)	85.2	119.3	75.0	50.7	17.7
毛利率(%)	15.8	20.0	24.0	27.0	27.0
净利率(%)	3.7	7.2	9.4	11.0	10.6
ROE(%)	3.1	7.1	11.1	14.5	14.7
EPS(摊薄/元)	0.10	0.22	0.39	0.59	0.70
P/E(倍)	99.85	45.5	26.0	17.3	14.7
P/B(倍)	3.33	3.4	3.0	2.6	2.2

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

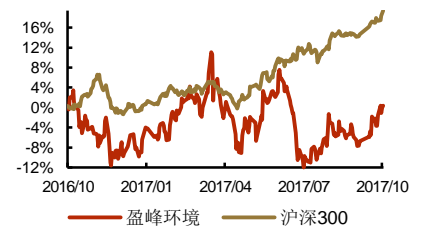
邱懿峰 (执业证书编号：S0280517080002)
qiuyifeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.10.26

收盘价(元)：	10.28
总股本(亿股)：	10.93
总市值(亿元)：	112.37
一年最低/最高(元)：	8.98/17.8
近 3 月换手率：	54.79%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.06	4.14	-22.01
绝对	6.22	11.06	-3.91

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 32.7 亿元，同比增长 32.94%；归属母公司股东的净利润 247.3 百万元，较去年同期增长 52.14%，扣非后归属母公司股东的净利润 163.2 百万元，较去年同期增长 15.35%；从三季度单季来看，2017 年三季度营业总收入 12.3 亿元，同比增长 92.80%，归属母公司股东的净利润 72.5 百万元，同比增长 63.09%，扣非后归属母公司股东的净利润 63.6 百万元，较去年同期增长 152.42%。

2、点评

- **投资收益大增，经营性现金流量未见好转，低负债率留有充足杠杆空间。**受本期减持华夏幸福所获得的收益的影响，投资收益大幅增加，同期增长173.59%。经营活动产生的现金流量净额下降101.13%，主要系本期铜价上涨所支付购买商品、接受劳务支付的现金增加及公司采用票据业务结算方式影响所致。资产负债率为46.05%，未来还有较大杠杆空间。
- **业绩大幅提升，订单数量不断增加。**2017年1-9月，公司营业总收入32.7亿元，同比增长32.94%；归属母公司股东的净利润247.3百万元，较去年同期增长52.14%。2017年公司中标多个大型环境综合治理项目，签署了1.64亿元宁夏吴忠市湿地改善项目、0.87亿元中山内河涌整治水生态环境修复项目、20亿元仙桃市建设循环经济产业园项目、40亿元阜南县全域环境综合治理项目、25亿元商丘市宁陵县环境综合服务项目以及厦门市金龙VOCs废气治理项目等，体现了公司多领域全面发展的经营理念。
- **定增、收购多方式并举促进环保领域转型，加大现有环保业务纵深。**公司定增获得通过，拟募资6.3亿元用于寿县生活垃圾焚烧发电项目（2.2亿元）、环境监测全国运营中心升级及新建项目（2.3亿元）、环境生态预警综合信息监控系统研发（0.6亿元）和补充流动资金（1.2亿元）。同时控股股东收购中联环境项目，使其能在大固废产业链与公司形成产业协同。多种方式使得公司全面切入环境监测、环境治理、垃圾焚烧、污水处理、污水治理、土壤修复等环保领域，加快环保行业转型，扩大战略布局，为打造行业领先的环保企业蓄力。
- **引进人才激励人才，提高自主创新能力。**管理费用增加41.47%，主要受公司增加研发投入影响。公司重视科研，不断进行技术创新，加大研发投入，维持公司在环境监测领域的领先优势。2017年4月12日公司公告股票期权激励计划第一个行权期行权条件已经成就，第一个行权期以集中统一行权模式行权，行权人数为53名。这种事业合伙人制、股权激励等长效激励机制。绑定核心团队利益，保障公司持续高效增长，也彰显了员工对公司未来发展的信心。
- **投资建议：推荐。**我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.39、0.59和0.70元。当前股价对应17-19年分别为26.0、17.3和14.7倍。公司业务布局不断扩大，未来成长可期，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
流动资产	3958	3661	7053	7408	10439	营业收入	3043	3407	4566	5867	7216
现金	554	562	1497	1923	2366	营业成本	2562	2726	3470	4283	5268
应收账款	2306	1304	3534	2682	4963	营业税金及附加	11	24	32	42	51
其他应收款	109	1310	591	1852	1153	营业费用	111	136	183	235	289
预付账款	203	64	294	166	399	管理费用	186	268	360	462	568
存货	570	258	795	505	1094	财务费用	58	74	153	215	271
其他流动资产	217	163	342	280	463	资产减值损失	101	32	0	0	0
非流动资产	1499	2367	2539	2719	2889	公允价值变动收益	5	-9	-9	-9	-9
长期投资	19	15	11	7	3	投资净收益	36	126	126	126	126
固定资产	380	383	567	740	885	营业利润	54	263	486	749	887
无形资产	72	228	257	289	324	营业外收入	99	37	37	37	37
其他非流动资产	1028	1741	1704	1684	1678	营业外支出	28	4	4	4	4
资产总计	5458	6028	9592	10128	13328	利润总额	125	297	519	782	921
流动负债	1894	1986	5236	5259	7835	所得税	17	53	92	139	163
短期借款	901	802	3610	3461	5516	净利润	107	244	427	643	757
应付账款	301	445	504	667	774	少数股东损益	-5	-2	-3	-5	-6
其他流动负债	692	739	1122	1131	1545	归属母公司净利润	112	246	430	648	763
非流动负债	121	603	515	428	340	EBITDA	222	435	701	1049	1259
长期借款	0	475	387	300	212	EPS (元)	0.10	0.22	0.39	0.59	0.70
其他非流动负债	121	128	128	128	128						
负债合计	2015	2588	5752	5687	8174	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	80	107	104	99	94	成长能力					
股本	485	727	1093	1093	1093	营业收入(%)	0.8	12.0	34.0	28.5	23.0
资本公积	2053	1803	1440	1440	1440	营业利润(%)	(27.8)	388.8	84.5	54.1	18.5
留存收益	307	533	909	1477	2145	归属于母公司净利润(%)	85.2	119.3	75.0	50.7	17.7
归属母公司股东权益	3362	3332	3736	4341	5060	获利能力					
负债和股东权益	5458	6028	9592	10128	13328	毛利率(%)	15.8	20.0	24.0	27.0	27.0
						净利率(%)	3.7	7.2	9.4	11.0	10.6
						ROE(%)	3.1	7.1	11.1	14.5	14.7
						ROIC(%)	3.3	6.3	6.7	9.6	8.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.9	42.9	60.0	56.2	61.3
						净负债比率(%)	10.1	22.3	67.6	43.6	67.2
						流动比率	2.1	1.8	1.3	1.4	1.3
						速动比率	1.8	1.7	1.2	1.3	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
						应付账款周转率	10.6	7.3	7.3	7.3	7.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.10	0.22	0.39	0.59	0.70
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.20	0.66	-1.40	0.98	-0.95
						每股净资产(最新摊薄)	3.08	3.05	3.42	3.97	4.63
						估值比率					
						P/E	99.85	45.54	26.03	17.27	14.67
						P/B	3.33	3.36	3.00	2.58	2.21
						EV/EBITDA	52.45	27.8	19.9	12.6	11.7

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	207	-213	-1533	1075	-1039
净利润	107	244	427	643	757
折旧摊销	59	75	65	93	122
财务费用	58	74	153	215	271
投资损失	-36	-126	-126	-126	-126
营运资金变动	-88	-516	-2060	241	-2071
其他经营现金流	106	36	9	9	9
投资活动现金流	-151	46	-119	-155	-174
资本支出	58	232	176	184	174
长期投资	24	59	4	4	4
其他投资现金流	-69	337	62	33	4
筹资活动现金流	283	245	-222	-343	-400
短期借款	359	-100	0	0	0
长期借款	0	475	-87	-87	(88)
普通股增加	178	242	366	0	0
资本公积增加	1569	-250	-363	0	0
其他筹资现金流	-1823	-122	-138	-256	-311
现金净增加额	340	82	-1874	576	-1613

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/>