

费用控制业绩稳定，大股东定增获批

季报点评

◆ 事件：三季报公布：

前三季度公司营业收入 16.63 亿元，同比增长 26.42%；归属上市公司股东的净利润 3.22 亿元，同比增长 27.82%，扣非后归属上市公司股东的净利润 2.82 亿元，同比增长 28.31%；三季度单季营业收入 6.73 亿元，同比增长 14.86%，归属上市公司股东的净利润 2.21 亿元，同比增长 32.24%，扣非后归属上市公司股东的净利润 2.03 亿元，同比增长 33.47%。

◆ 经营业绩稳定增长，费用管理效果明显：

公司经营业绩稳定增长，费用管理效果显著。去年三季度单季的销售费用同比增长 13%，今年三季度单季的销售费用同比降低 5%；去年三季度单季的管理费用同比增长 33%，今年三季度单季的管理费用同比增长 10%；去年三季度单季的财务费用同比增长 331.34%，今年三季度单季的财务费用同比增长 70%。

◆ 签订大型 PPP 订单，未来业绩可期：

继 5 月签订广西区环境物联网 PPP 项目后，报告期内又签订了高青县艾李湖生态湿地及美丽乡村道路建设 PPP 项目。大型 PPP 项目建设期较长，对未来业绩有良好支撑作用。

◆ 大股东定增获批，与公司关系更加紧密：

8 月 29 日公司定增申请获得证监会核准批复，此次定增拟以 24.45 元/股向李凯、姚尧土(两位公司实际控制人王健、姚纳新的家人)分别发行 1500 万股，募集不超过 7.34 亿元。

◆ 成立水生态环境治理公司，布局水生态治理业务：

报告期内，公司与其实际控制人王健先生签署协议，约定成立水生态环境治理公司。发展水生态环境治理、生态环境检测网络、智慧安监等业务。

◆ **投资建议：推荐。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.21、1.57 和 1.92 元。当前股价对应 17-19 年分别为 28.7、22.0 和 18.7 倍。公司经营业绩稳定增长，在手 PPP 订单充足，大股东定增获批，业务布局长远，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)	1833	2,349	3,312	4,306	5,511
增长率(%)	49.0	28.1	41.0	30.0	28.0
净利润(百万元)	247.0	402	547	713	868
增长率(%)	28.3	62.9	36.0	30.3	21.7
毛利率(%)	48.0	48.1	46.0	48.0	48.0
净利率(%)	13.5	17.1	16.5	16.6	15.7
ROE(%)	11.0	14.8	17.1	18.5	18.6
EPS(摊薄/元)	0.55	0.89	1.21	1.57	1.92
P/E(倍)	63.49	39.0	28.7	22.0	18.1
P/B(倍)	6.67	5.7	4.9	4.1	3.4

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

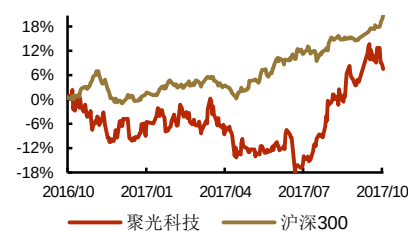
邱懿峰 (执业证书编号：S0280517080002)
qiuyifeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.10.27

收盘价(元)：34.29
总股本(亿股)：4.53
总市值(亿元)：155.27
一年最低/最高(元)：25.99/37.1
近 3 月换手率：70.36%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.45	22.99	-15.48
绝对	4.97	30.77	3.56

相关研报

1、事件

公司于 10 月 26 日晚发布 2017 年三季报。2017 年 1-9 月，公司营业总收入 16.63 亿元，同比增长 26.42%；归属上市公司股东的净利润 3.22 亿元，较去年同期增长 27.82%，扣非后归属上市公司股东的净利润 2.82 亿元，较去年同期增长 28.31%；从三季度单季来看，2017 年三季度营业总收入 6.73 亿元，同比增长 14.86%，归属上市公司股东的净利润 2.21 亿元，同比增长 32.24%，扣非后归属上市公司股东的净利润 2.03 亿元，较去年同期增长 33.47%，经营业绩稳定增长，在业绩预告区间范围内。

2、点评

- **经营业绩稳定增长，费用管理效果明显。**从三季度单季来看，2017 年三季度营业总收入同比增长 14.86%，归属上市公司股东的净利润同比增长 32.24%，扣非后归属上市公司股东的净利润同比增长 33.47%，经营业绩稳定增长。而净利润增幅显著高于营业收入增幅的原因是公司的费用管理效果显著。去年三季度单季的销售费用同比增长 13%，今年三季度单季的销售费用同比降低 5%；去年三季度单季的管理费用同比增长 33%，今年三季度单季的管理费用同比增长 10%；去年三季度单季的财务费用同比增长 331.34%，今年三季度单季的财务费用同比增长 70%。
- **签订大型 PPP 订单，未来业绩可期。**2015 年签订环境监控预警和风险应急管理信息化平台项目合同；2016 年签订黄山市黄山区浦溪河（城段区）综合治理工程 PPP 项目；2017 年 5 月签订广西区环境物联网（空气质量监测站）PPP 项目；报告期内又签订了高青县艾李湖生态湿地及美丽乡村道路建设 PPP 项目。大型 PPP 项目建设期较长，对未来业绩有良好支撑作用。
- **大股东定增获批，与公司关系更加紧密。**8 月 29 日公司关于非公开发行股票的申请获得证监会核准批复，此次定增拟以 24.45 元/股向李凯、姚尧土（两位公司实际控制人王健、姚纳新的家人）分别发行 1500 万股，募集不超过 7.34 亿元。此次募集的资金将用于补充流动性，或能加快 PPP 等项目的建设进程。此外，此次定增使大股东与公司的关系进一步加强，对公司发展利好。
- **成立水生态环境治理公司，布局水生态治理业务。**报告期内，公司与实际控制人王健先生签署《开展水生态环境治理新业务协议书》，协议约定：成立水生态环境治理公司，积极推动水生态环境治理类业务线的拓展，此外，可与公司及其子公司其他业务部门合作，发展环境治理、生态环境检测网络、智慧安监等业务线，对公司长远布局有积极影响。
- **投资建议：推荐。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.21、1.57 和

1.92 元。当前股价对应 17-19 年分别为 28.7、22.0 和 18.7 倍。公司经营业绩稳定增长,在手 PPP 订单充足,大股东定增获批,业务布局长远,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	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2550	3441	6199	7438	10035	营业收入	1833	2349	3312	4306	5511
现金	592	918	2406	3128	4004	营业成本	953	1220	1788	2239	2866
应收账款	1098	1504	2164	2605	3500	营业税金及附加	21	26	37	49	62
其他应收款	121	182	245	310	401	营业费用	253	325	458	595	761
预付账款	139	106	240	210	366	管理费用	286	340	480	623	798
存货	475	614	984	1017	1544	财务费用	2	23	46	85	110
其他流动资产	124	117	160	168	222	资产减值损失	57	98	0	0	0
非流动资产	1564	1972	2264	2553	2888	公允价值变动收益	0	2	2	2	2
长期投资	96	40	-15	-70	-125	投资净收益	1	9	9	9	9
固定资产	226	271	542	803	1087	营业利润	263	328	514	726	924
无形资产	112	138	138	137	139	营业外收入	130	192	192	192	192
其他非流动资产	1129	1522	1599	1683	1787	营业外支出	66	5	5	5	5
资产总计	4113	5413	8463	9991	12923	利润总额	326	515	701	913	1112
流动负债	1538	1791	4370	5246	7357	所得税	57	66	89	116	142
短期借款	299	623	2131	3240	4065	净利润	270	450	612	797	970
应付账款	277	412	598	666	952	少数股东损益	23	47	65	84	102
其他流动负债	962	756	1641	1340	2340	归属母公司净利润	247	402	547	713	868
非流动负债	128	585	512	435	354	EBITDA	360	604	801	1079	1337
长期借款	35	535	463	385	304	EPS (元)	0.55	0.89	1.21	1.57	1.92
其他非流动负债	93	50	50	50	50						
负债合计	1666	2377	4883	5681	7711	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	97	297	361	445	548	成长能力					
股本	453	453	453	453	453	营业收入(%)	49.0	28.1	41.0	30.0	28.0
资本公积	953	964	964	964	964	营业利润(%)	106.1	24.9	56.6	41.3	27.3
留存收益	999	1356	1865	2527	3334	归属于母公司净利润(%)	28.3	62.9	36.0	30.3	21.7
归属母公司股东权益	2350	2740	3219	3864	4664	获利能力					
负债和股东权益	4113	5413	8463	9991	12923	毛利率(%)	48.0	48.1	46.0	48.0	48.0
						净利率(%)	13.5	17.1	16.5	16.6	15.7
						ROE(%)	11.0	14.8	17.1	18.5	18.6
						ROIC(%)	9.5	12.3	11.0	11.5	11.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.5	43.9	57.7	56.9	59.7
						净负债比率(%)	-7.4	8.9	8.5	14.5	9.6
						流动比率	1.7	1.9	1.4	1.4	1.4
						速动比率	1.3	1.6	1.2	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
						应付账款周转率	4.6	3.5	3.5	3.5	3.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.55	0.89	1.21	1.57	1.92
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	-0.20	0.91	0.41	1.60
						每股净资产(最新摊薄)	5.19	6.05	7.11	8.53	10.30
						估值比率					
						P/E	63.49	38.99	28.66	22.00	18.07
						P/B	6.67	5.72	4.87	4.06	3.36
						EV/EBITDA	43.57	27.0	20.5	15.6	12.6

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/>