

市场拓展效果初显，综合服务能力逐步提升

季报点评

◆ 事件：三季报公布：

公司近期发布 2017 年三季报。2017 年公司前三季度营业收入 15.50 亿元，比上年同期增长 4.55%；归母净利润为 4.11 亿元，比上年同期增加 11.82%；扣非归母净利润为 3.96 亿元，比去年同期增加 12.34%。

◆ 营收实现小幅增加，业务类型经营模式未发生重大变化：

2017 年公司前三季度营业收入 15.50 亿元，比上年同期增长 4.55%，营收实现小幅增加。本公司主要业务与上年度相比没有发生重大变化，仍以水务业务及新能源供冷供热业务为主。主要业务的经营模式没有发生重大变化。

◆ 积极进行市场开拓，综合环境服务能力显著提升：

报告期间中标大连春柳河污水处理厂一期升级扩建工程 PPP 项目等项目，实现了东北、中部等区域的扩展。在业务发展方面，不仅在水务、新能源供冷供热领域持续发力，还对山东公司进行增资，以发展山东郯城危废综合处置中心项目并持续拓展危险废物业务，全面提升综合环境服务能力。

◆ 定增获批、深化改革、加强运营，多方位提升：

资本运作方面，本公司 A 股定向增发修订方案获得了国资部门的批准并顺利通过了股东大会。深化集团内部管理改革，继续加强项目运营工作，包括成本控制及协议维护等，尽量降低运营成本，及时调整污水处理服务费单价，保证项目收益。

◆ 科研转化生产力，前三季度成果显著：

在科技研发方面，坚持市场化导向，不断完善研发体系。在污水处理小型化设施、土壤修复、环境水体治理等方面取得了一定研究成果。自主研发的土壤/固废修复调理剂成功应用，取得了两项发明专利。

◆ 市场拓展效果初显，综合服务能力提升，给予“推荐”评级：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.35、0.45 和 0.46。当前股价对应 17-19 年分别为 46.7、36.0 和 35.4。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：政府信用风险、政策变更风险、运营管理风险

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1934	1,959	1,998	2,447	2,575
增长率(%)	5.8	1.3	2.0	22.5	5.2
净利润(百万元)	330.5	443	494	642	652
增长率(%)	7.3	34.1	11.4	30.0	1.6
毛利率(%)	37.9	41.3	38.0	43.0	43.0
净利率(%)	17.1	22.6	24.7	26.2	25.3
ROE(%)	7.5	9.4	9.7	11.4	10.6
EPS(摊薄/元)	0.23	0.31	0.35	0.45	0.46
P/E(倍)	69.82	52.1	46.7	36.0	35.4
P/B(倍)	5.24	4.9	4.5	4.1	3.8

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 2017.10.30

收盘价(元)：15.36

总股本(亿股)：10.87

总市值(亿元)：167.0

一年最低/最高(元)：7.65/24.93

近 3 月换手率：174.12%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.02	-15.36	62.58
绝对	-2.77	-7.02	82.79

相关研报

1、事件

公司近期发布 2017 年三季报。2017 年公司前三季度营业收入 15.50 亿元，比上年同期增长 4.55%；归母净利润为 4.11 亿元，比上年同期增加 11.82%；扣非归母净利润为 3.96 亿元，比去年同期增加 12.34%。2017 年公司第三季度营业收入为 5.63 亿元，同比增加 1.50%；归母净利润为 1.55 亿元，同比增长 19.19%；扣非归母净利润为 1.55 亿元。

2、点评

- **营收实现小幅增加，业务类型经营模式未发生重大变化。**2017 年公司前三季度营业收入 15.50 亿元，比上年同期增长 4.55%，营收实现小幅增加。本公司主要业务与上年度相比没有发生重大变化，仍以水务业务及新能源供冷供热业务为主。水务业务范围以传统污水处理、自来水供水及再生水业务为主，向水务环保行业产业链延伸，包括工业废水处理、污泥处理、固废处理，以及以除臭系统销售为龙头的环保科研产品及服务。主要业务的经营模式没有发生重大变化，污水处理、供水及新能源供冷供热业务仍以 PPP 模式为主，再生水业务中，再生水销售仍以产、供、销模式进行，再生水管道接驳业务仍以承接管道接驳工程、收取工程建设收入模式进行。
- **积极进行市场开拓，综合环境服务能力显著提升。**报告期期间中标大连春柳河污水处理厂一期升级扩建工程 PPP 项目、巴彦淖尔市污水处理再生水回用及供水一体化 PPP 项目、宁乡经济技术开发区污水处理及回用工程 PPP 项目，实现了东北、中部等区域的扩展。在业务发展方面，不仅在水务、新能源供冷供热领域持续发力，而且还对山东公司进行增资，以发展山东郑城危废综合处置中心项目并持续拓展危险废物业务，全面提升综合环境服务能力。
- **定增获批、深化改革、加强运营，多方位提升。**资本运作方面，本公司下属子公司凯英公司正式在新三板挂牌，本公司 A 股定向增发修订方案获得了国资部门的批准并顺利通过了股东大会。非公开发行 A 股股票获得中国证监会受理，募集资金拟用于污水处理项目和能源站项目。深化集团内部管理改革，以项目经理负责制和厂长负责制为载体，深化工程建设及水务运营业务条线化管理。报告期内，公司主营业务在努力拓展市场的同时，仍继续加强项目运营工作，包括成本控制及协议维护等，尽量降低运营成本，及时调整污水处理服务费单价，保证项目收益。公司多方面发力全面提升。
- **科研转化生产力，前三季度成果显著。**在科技研发方面，坚持市场化导向，不断完善研发体系，针对污水、污泥、除臭、生物菌制剂、小型模块化处理设备及环保大数据等方面持续加大研发力度，积极为未来发展储备专有技术。在污水处理小型化设施、土壤修复、环境水体治理等方面取得了一定研究成果。自主研发的土壤/固废修复调理剂成功应用，取得了两项发明专利。
- **投资建议：推荐。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.35、0.45 和 0.46。当前股价对应 17-19 年分别为 46.7、36.0 和 35.4。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)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2878	3393	3530	5186	4118
现金	1350	1199	1925	2165	2278
应收账款	1238	1815	1299	2516	1498
其他应收款	75	151	79	203	94
预付账款	140	153	146	220	165
存货	27	24	31	32	34
其他流动资产	48	50	50	50	50
非流动资产	7171	7248	7591	8350	8903
长期投资	26	0	-30	-59	-89
固定资产	452	413	431	726	762
无形资产	6260	6234	6537	6941	7476
其他非流动资产	434	601	652	743	754
资产总计	10049	10641	11122	13536	13022
流动负债	2592	1798	2177	4256	3501
短期借款	0	0	0	1821	1055
应付账款	83	107	97	133	109
其他流动负债	2509	1691	2080	2302	2336
非流动负债	2839	3839	3555	3348	3036
长期借款	1269	1905	1621	1414	1102
其他非流动负债	1570	1935	1935	1935	1935
负债合计	5431	5637	5732	7604	6537
少数股东权益	218	259	287	323	359
股本	1427	1427	1427	1427	1427
资本公积	382	399	399	399	399
留存收益	2592	2918	3280	3750	4228
归属母公司股东权益	4401	4744	5103	5609	6126
负债和股东权益	10049	10641	11122	13536	13022

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2311	404	1703	-31	2424
净利润	344	468	521	678	689
折旧摊销	317	323	324	369	423
财务费用	183	152	80	125	154
投资损失	5	4	4	4	4
营运资金变动	1429	-593	774	-1207	1154
其他经营现金流	31	50	0	0	0
投资活动现金流	-493	-142	-671	-1132	-979
资本支出	469	461	373	789	582
长期投资	0	0	30	30	30
其他投资现金流	-24	319	-268	-313	-367
筹资活动现金流	-1304	-409	-307	-418	-566
短期借款	-50	0	0	0	0
长期借款	-1684	636	-284	-207	(312)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	17	0	0	0
其他筹资现金流	430	-1061	-23	-212	-254
现金净增加额	514	-147	726	-1581	878

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	1934	1959	1998	2447	2575
营业成本	1202	1150	1239	1395	1468
营业税金及附加	33	46	47	57	60
营业费用	3	10	10	12	13
管理费用	105	116	119	146	153
财务费用	183	152	80	125	154
资产减值损失	32	52	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-5	-4	-4	-4	-4
营业利润	371	429	500	708	723
营业外收入	154	194	194	194	194
营业外支出	35	1	1	1	1
利润总额	490	622	693	901	916
所得税	146	154	172	224	227
净利润	344	468	521	678	689
少数股东损益	14	25	28	36	36
归属母公司净利润	331	443	494	642	652
EBITDA	851	1035	1028	1314	1401
EPS(元)	0.23	0.31	0.35	0.45	0.46

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	5.8	1.3	2.0	22.5	5.2
营业利润(%)	(9.8)	15.8	16.5	41.6	2.1
归属于母公司净利润(%)	7.3	34.1	11.4	30.0	1.6
获利能力					
毛利率(%)	37.9	41.3	38.0	43.0	43.0
净利率(%)	17.1	22.6	24.7	26.2	25.3
ROE(%)	7.5	9.4	9.7	11.4	10.6
ROIC(%)	4.6	6.2	6.0	6.4	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	54.0	53.0	51.5	56.2	50.2
净负债比率(%)	20.0	18.3	1.9	25.7	5.7
流动比率	1.1	1.9	1.6	1.2	1.2
速动比率	1.1	1.9	1.6	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	17.6	12.1	12.1	12.1	12.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.31	0.35	0.45	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	0.21	1.19	-0.02	1.70
每股净资产(最新摊薄)	3.08	3.32	3.58	3.93	4.29
估值比率					
P/E	69.82	52.08	46.74	35.95	35.38
P/B	5.24	4.86	4.52	4.11	3.77
EV/EBITDA	30.19	25.1	24.5	20.3	18.3

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/>