

## 公司在手订单充足，并积极开拓新领域

季报点评

### ◆ 事件：三季报公布：

前三季度公司营收 54.06 亿，同比增长 68.67%；归属上市公司股东的净利润 7.41 亿，同比增长 68.85%，扣非后归属上市公司股东的净利润 5.32 亿，同比增长 21.79%；三季度单季营收 25.11 亿，同比增长 192.70%，归属母公司股东的净利润 2.07 亿，同比增长 22.32%，扣非后归属母公司股东的净利润 2.11 亿元，同比增长 24.08%。

### ◆ 业绩增长质量略有下行，投资收益、营业外收入较高：

三季度主营业务增长质量下行，归母净利润主要靠投资收益及营业外收入拉高。前三季度投资收益同比增长 183.11%，主要为处置香港上市公司股份及收购北京良业环境技术有限公司所致；营业外收入同比增长 284.14%，主要为子公司收到返还税费所致。

### ◆ 现金流情况仍需关注：

报告期经营活动产生的现金流从上期-13.31 亿元变为本期-22.08 亿元，同比增加-65.91%，主要为业务拓展从而增加投标保证金、履约保证金及垫款导致；投资活动产生的现金流从上期的-22.14 亿元变为本期的-46.63 亿元，同比增加-110.60%，主要为对外长期股权投资及 PPP 项目投资导致。

### ◆ 在手订单充足，未来业绩可期：

公司报告期内节能环保工程类期末在手订单 142 个，共计 121.03 亿元。公司报告期内节能环保特许经营类尚未执行订单 19 个，共计 82.24 亿元；处于施工期订单 84 个，其中未完成投资额为 252.77 亿元。

### ◆ 开展收购行为，布局生态照明、危废领域：

公司于 17 年 6 月收购良业环境 70% 股权，布局生态照明领域；收购冀环公司和定州京城环保 100% 股权，布局危废领域。

◆ **投资建议：推荐。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.82、1.12 和 1.42 元。当前股价对应 17-19 年分别为 23.0、16.9 和 13.3 倍。公司在手订单充足，预期业绩可观；开展收购行为，布局生态照明、危废领域，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)	5214	8,892	13,161	18,293	23,964
增长率(%)	51.2	70.5	48.0	39.0	31.0
净利润(百万元)	1361.7	1,846	2,572	3,496	4,454
增长率(%)	44.7	35.5	39.3	36.0	27.4
毛利率(%)	41.2	31.4	31.0	31.0	31.0
净利率(%)	26.1	20.8	19.5	19.1	18.6
ROE(%)	10.3	11.3	13.8	15.9	16.9
EPS(摊薄/元)	0.43	0.59	0.82	1.12	1.42
P/E(倍)	43.45	32.1	23.0	16.9	13.3
P/B(倍)	4.36	3.8	3.3	2.8	2.3

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

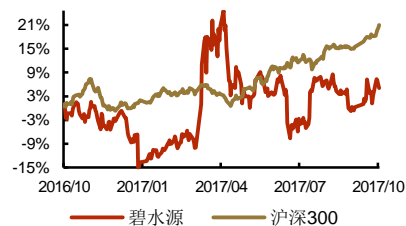
邱懿峰 (执业证书编号：S0280517080002)  
qiuyifeng@xsdzq.cn

### 市场数据

时间 2017.10.27

收盘价(元)：	18.88
总股本(亿股)：	31.34
总市值(亿元)：	591.64
一年最低/最高(元)：	15.01/22.78
近 3 月换手率：	121.8%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.48	3.37	-17.32
绝对	4.77	11.72	2.9

### 相关研报

## 1、事件

公司于 10 月 25 日傍晚发布 2017 年三季报。2017 年 1-9 月，公司营业总收入 54.06 亿元，同比增长 68.67%；归属上市公司股东的净利润 7.41 亿元，较去年同期增长 68.85%，扣非后归属上市公司股东的净利润 5.32 亿元，较去年同期增长 21.79%；从三季度单季来看，2017 年三季度营业总收入 25.11 亿元，同比增长 192.70%，归属母公司股东的净利润 2.07 亿元，同比增长 22.32%，扣非后归属母公司股东的净利润 2.11 亿元，较去年同期增长 24.08%，经营业绩在预告区间范围内，稳定增长。

## 2、点评

- **业绩增长质量略有下行，投资收益、营业外收入较高。**公司前三季度营业总收入 54.06 亿元，同比增长 68.67%；归属上市公司股东的净利润 7.41 亿元，较去年同期增长 68.85%，增长稳定，在业绩预告区间范围内，符合市场一致预期。但其中三季度主营业务增长质量下行，归母净利润主要靠投资收益及营业外收入拉高。前三季度投资收益同比增长 183.11%，主要为处置香港上市公司股份及收购北京良业环境技术有限公司所致；营业外收入同比增长 284.14%，主要为子公司收到返还税费所致。
- **现金流情况仍需关注。**报告期经营活动产生的现金流从上期-13.31 亿元变为本期-22.08 亿元，同比增加-65.91%，主要为业务拓展从而增加投标保证金、履约保证金及垫款导致；投资活动产生的现金流从上期的-22.14 亿元变为本期的-46.63 亿元，同比增加-110.60%，主要为对外长期股权投资及 PPP 项目投资导致；筹资活动产生的现金流从上期的 25.27 亿元变为本期的 39.32 亿元，同比增加 55.59%，主要为新增借款及保证金收回导致。
- **在手订单充足，未来业绩可期。**公司报告期内节能环保工程类订单新增 118 个，共计 192.40 亿元；确认收入订单 122 个，共计 55.53 亿元；期末在手订单 142 个，共计 121.03 亿元。公司报告期内节能环保特许经营类订单新增 48 个，共计 223.72 亿元；尚未执行订单 19 个，共计 82.24 亿元；处于施工期订单 84 个，其中未完成投资额为 252.77 亿元。在手订单充足，未来业绩有较大保障。
- **开展收购行为，布局生态照明、危废领域。**公司于 17 年 6 月收购良业环境 70% 股权，布局生态照明领域；收购冀环公司和定州京城环保 100% 股权，布局危废领域。此次收购横向延伸公司涉足领域，期待能增强公司提供整体解决方案的能力，从而提升公司竞争力。
- **投资建议：推荐。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.82、1.12 和 1.42 元。当前股价对应 17-19 年分别为 23.0、16.9 和 13.3 倍。公司在

手订单充足，预期业绩可观；开展收购行为，布局生态照明、危废领域，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>	8761	15412	15344	20164	22283	<b>营业收入</b>	<b>5214</b>	<b>8892</b>	<b>13161</b>	<b>18293</b>	<b>23964</b>
现金	5300	9056	6889	8571	8042	营业成本	3066	6101	9081	12622	16535
应收账款	2565	4232	5827	8155	10162	营业税金及附加	82	51	158	183	335
其他应收款	255	570	651	1046	1178	营业费用	127	147	218	302	396
预付账款	219	404	518	764	916	管理费用	287	409	605	842	1103
存货	<b>346</b>	<b>431</b>	<b>725</b>	<b>882</b>	<b>1223</b>	财务费用	47	84	167	283	374
其他流动资产	76	719	732	747	763	资产减值损失	135	151	0	0	0
<b>非流动资产</b>	9628	16395	19156	22285	25820	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	1891	2338	2784	3230	3677	投资净收益	217	264	160	150	150
固定资产	400	401	757	1129	1506	<b>营业利润</b>	<b>1687</b>	<b>2213</b>	<b>3092</b>	<b>4211</b>	<b>5371</b>
无形资产	4354	9975	11835	14065	16706	营业外收入	<b>10</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>
其他非流动资产	<b>2983</b>	<b>3681</b>	<b>3781</b>	<b>3861</b>	<b>3931</b>	营业外支出	2	5	5	5	5
<b>资产总计</b>	<b>18389</b>	<b>31806</b>	<b>34500</b>	<b>42449</b>	<b>48103</b>	<b>利润总额</b>	<b>1695</b>	<b>2235</b>	<b>3114</b>	<b>4233</b>	<b>5393</b>
<b>流动负债</b>	3270	13739	13797	18119	19345	所得税	<b>238</b>	<b>385</b>	<b>537</b>	<b>730</b>	<b>930</b>
短期借款	211	2479	2479	2479	2479	<b>净利润</b>	<b>1457</b>	<b>1850</b>	<b>2577</b>	<b>3504</b>	<b>4464</b>
应付账款	2028	4946	5434	8994	9907	少数股东损益	<b>96</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>10</b>
其他流动负债	<b>1031</b>	<b>6314</b>	<b>5884</b>	<b>6646</b>	<b>6959</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1362</b>	<b>1846</b>	<b>2572</b>	<b>3496</b>	<b>4454</b>
<b>非流动负债</b>	1009	1733	1960	2259	2398	EBITDA	<b>1673</b>	<b>2300</b>	<b>3239</b>	<b>4434</b>	<b>5651</b>
长期借款	934	1467	1693	1993	2132	EPS (元)	0.43	0.59	0.82	1.12	1.42
其他非流动负债	<b>75</b>	<b>266</b>	<b>266</b>	<b>266</b>	<b>266</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4279</b>	<b>15472</b>	<b>15757</b>	<b>20378</b>	<b>21743</b>	主要财务比率					
少数股东权益	535	813	819	826	836		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	1229	3127	3134	3134	3134	<b>成长能力</b>					
资本公积	8147	6682	6682	6682	6682	营业收入(%)	51.2	70.5	48.0	39.0	31.0
留存收益	4085	5807	8140	11311	15352	营业利润(%)	45.2	31.1	39.7	36.2	27.5
归属母公司股东权益	13574	15521	17924	21245	25524	归属于母公司净利润(%)	44.7	35.5	39.3	36.0	27.4
<b>负债和股东权益</b>	<b>18389</b>	<b>31806</b>	<b>34500</b>	<b>42449</b>	<b>48103</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	41.2	31.4	31.0	31.0	31.0
						净利率(%)	26.1	20.8	19.5	19.1	18.6
						ROE(%)	10.3	11.3	13.8	15.9	16.9
						ROIC(%)	9.4	8.9	11.2	13.1	14.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	23.3	48.6	45.7	48.0	45.2
						净负债比率(%)	-29.4	(25.7)	(12.2)	(15.8)	-10.0
						流动比率	2.7	1.1	1.1	1.1	1.2
						速动比率	2.6	1.1	1.1	1.1	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
						应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.43	0.59	0.82	1.12	1.42
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	1.95	0.38	1.55	1.07
						每股净资产(最新摊薄)	4.33	4.95	5.72	6.78	8.15
						<b>估值比率</b>					
						P/E	43.45	32.05	23.01	16.92	13.28
						P/B	4.36	3.81	3.30	2.78	2.32
						EV/EBITDA	33.22	24.4	17.9	12.8	10.2

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1359	752	1196	4860	3368
净利润	1457	1850	2577	3504	4464
折旧摊销	63	90	162	221	289
财务费用	47	84	167	283	374
投资损失	-217	-264	-160	-150	-150
营运资金变动	-126	-1141	-1551	1002	-1608
其他经营现金流	135	133	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-3756	-4838	-2763	-3200	-3673
资本支出	<b>3258</b>	<b>3719</b>	<b>2315</b>	<b>2683</b>	<b>3088</b>
长期投资	-342	-1057	-446	-446	-446
其他投资现金流	-840	-2176	-895	-964	-1031
<b>筹资活动现金流</b>	5321	6335	-599	22	-224
短期借款	<b>-748</b>	<b>2267</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	-32	533	226	299	139
普通股增加	153	1897	7	0	0
资本公积增加	6243	-1465	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-295</b>	<b>3102</b>	<b>-832</b>	<b>-278</b>	<b>-363</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>2924</b>	<b>2262</b>	<b>-2167</b>	<b>1682</b>	<b>-529</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	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/>