

大股东继续增持，业绩增长符合预期

季报点评

◆ 事件：三季报公布：

前三季度公司营收 49.71 亿元，同比增长 0.86%；归母净利润 4.71 亿元，同比增长 9.59%，扣非后归母净利润 4.38 亿元，同比增长 11.87%；三季度单季营收 20.14 亿元，同比增长 0.73%，归母净利润 2.45 亿元，同比增长 5.30%，扣非后归母净利润 2.33 亿元，同比增长 7.07%。

◆ 业绩增长符合预期，利润率有所上升：

2017 年 Q3 营收 20.14 亿元，同比增长 0.73%，归母净利润 2.45 亿元，同比增长 5.30%，扣非后归母净利润 2.33 亿元，同比增长 7.07%，业绩增长较为稳定，符合预期。三季度单季销售毛利率 27.89%，创下新高；销售净利率 12.28%，相比半年报 7.89% 的净利率也有大幅抬升。

◆ 在手订单充足，未来业绩可期：

2017 年前三季度新增订单为 78 亿元；截止 2017 年第三季度末，公司在手订单为 181 亿元。半年报显示公司 2017 年上半年新增订单 52 亿元，截止 2017 年二季度末，公司在手订单 178 亿元。可见第三季度单季新增订单 25 亿元，三季度末公司在手订单充足，未来业绩有较大保障。

◆ 大股东继续增持，未来发展信心充足：

17 年 6 月，阳光集团通过受让东正投资 100% 股权间接持有公司 17.17% 股份，并披露将在未来 12 个月继续增持公司股票，金额不低于 5 亿元，不超过 10 亿元。在 7 月 14 日的权益变动报告书中披露阳光集团通过信托计划买入 2.83% 股份，变动后共持股 20%。此次三季报中披露阳光集团及其一致行动人共计持股 22.06%，比早前 7 月份公布的 20% 增长 2.06%。大股东持续增持是对其承诺的具体兑现，体现其对公司未来发展有充足信心。

◆ 投资建议：推荐。

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.70、0.80 和 0.93 元。当前股价对应 17-19 年分别为 25.5、22.3 和 19.3 倍。公司业绩增长符合预期，在手订单充足，大股东持续增持兑现承诺，对公司未来发展信心充足。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)	7391	8,024	8,683	9,543	10,507
增长率(%)	22.6	8.6	8.2	9.9	10.1
净利润(百万元)	560.1	664	750	858	990
增长率(%)	20.9	18.5	13.0	14.3	15.4
毛利率(%)	22.9	22.6	23.0	24.0	25.0
净利率(%)	7.6	8.3	8.6	9.0	9.4
ROE(%)	15.3	16.5	16.4	16.4	16.5
EPS(摊薄/元)	0.52	0.62	0.70	0.80	0.93
P/E(倍)	34.16	28.8	25.5	22.3	19.3
P/B(倍)	5.37	4.8	4.2	3.7	3.2

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 2017.10.27

收盘价(元)：	17.9
总股本(亿股)：	10.69
总市值(亿元)：	191.36
一年最低/最高(元)：	11.81/18.98
近 3 月换手率：	112.19%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.0	17.98	18.81
绝对	7.25	26.32	39.02

相关研报

1、事件

公司于 10 月 27 日傍晚发布 2017 年三季报。2017 年 1-9 月，公司营业总收入 49.71 亿元，同比增长 0.86%；归属母公司股东的净利润 4.71 亿元，较去年同期增长 9.59%，扣非后归属母公司股东的净利润 4.38 亿元，较去年同期增长 11.87%；从三季度单季来看，2017 年三季度营业总收入 20.14 亿元，同比增长 0.73%，归属母公司股东的净利润 2.45 亿元，同比增长 5.30%，扣非后归属母公司股东的净利润 2.33 亿元，较去年同期增长 7.07%，符合市场预期。

2、点评

- **业绩增长符合预期，利润率有所上升。**从三季度单季来看，2017 年 Q3 营业总收入 20.14 亿元，同比增长 0.73%，归属母公司股东的净利润 2.45 亿元，同比增长 5.30%，扣非后归属母公司股东的净利润 2.33 亿元，较去年同期增长 7.07%，业绩增长较为稳定，符合预期。三季度单季销售毛利率 27.89%，创下新高；销售净利率 12.28%，相比半年报 7.89% 的净利率也有大幅抬升。
- **在手订单充足，未来业绩可期。**2017 年前三季度新增订单为 78 亿元；截止 2017 年第三季度末，公司在手订单为 181 亿元。半年报显示公司 2017 年上半年新增订单 52 亿元，截止 2017 年二季度末，公司在手订单 178 亿元。可见第三季度单季新增订单 25 亿元，三季度末公司在手订单充足，比半年报时期在手订单多 3 万元。未来业绩有较大保障。
- **大股东继续增持，未来发展信心充足。**17 年 6 月，阳光集团通过受让东正投资 100% 股权间接持有公司 17.17% 股份，并披露将在未来 12 个月内以阳光集团或通过信托计划、资管计划等形式，继续增持公司股票，金额不低于 5 亿元，不超过 10 亿元。在 7 月 14 日的权益变动报告书中披露阳光集团通过信托计划买入 2.83% 股份，变动后共持股 20%。此次三季报中披露阳光集团及其一致行动人共计持股 22.06%，比早前 7 月份公布的 20% 增长 2.06%。大股东持续增持是对其承诺的具体兑现，体现其对公司未来发展有充足信心。
- **投资建议：推荐。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.70、0.80 和 0.93 元。当前股价对应 17-19 年分别为 25.5、22.3 和 19.3 倍。公司业绩增长符合预期，在手订单充足，大股东持续增持兑现承诺，对公司未来发展信心充足。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	11734	12880	16831	18671	20196	营业收入	7391	8024	8683	9543	10507
现金	2303	2549	5841	6419	7067	营业成本	5697	6207	6686	7252	7880
应收账款	1959	2147	2296	2587	2790	营业税金及附加	94	75	104	95	147
其他应收款	272	246	314	301	376	营业费用	171	181	195	215	237
预付账款	399	409	465	495	562	管理费用	706	835	904	993	1093
存货	5877	6184	6808	7285	8027	财务费用	45	16	41	103	102
其他流动资产	925	1345	1107	1584	1374	资产减值损失	64	65	0	0	0
非流动资产	1781	1754	1811	1873	1927	公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
长期投资	13	5	-2	-9	-16	投资净收益	11	1	1	1	1
固定资产	871	1014	1081	1160	1237	营业利润	624	647	754	886	1048
无形资产	356	377	395	401	398	营业外收入	49	180	180	180	180
其他非流动资产	541	358	337	322	307	营业外支出	8	10	10	10	10
资产总计	13515	14633	18642	20544	22123	利润总额	665	817	923	1055	1218
流动负债	8904	10121	13611	14890	15721	所得税	104	145	164	188	217
短期借款	91	21	3399	3607	3714	净利润	561	671	759	867	1001
应付账款	2761	2934	3200	3454	3776	少数股东损益	1	8	9	10	11
其他流动负债	6052	7166	7012	7828	8231	归属母公司净利润	560	664	750	858	990
非流动负债	947	448	411	370	319	EBITDA	754	884	1010	1204	1369
长期借款	796	299	262	221	170	EPS(元)	0.52	0.62	0.70	0.80	0.93
其他非流动负债	152	149	149	149	149						
负债合计	9851	10569	14022	15260	16041	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	99	61	69	79	90	成长能力					
股本	1069	1069	1069	1069	1069	营业收入(%)	22.6	8.6	8.2	9.9	10.1
资本公积	522	469	469	469	469	营业利润(%)	22.6	3.7	16.4	17.5	18.4
留存收益	1977	2470	2997	3599	4294	归属于母公司净利润(%)	20.9	18.5	13.0	14.3	15.4
归属母公司股东权益	3565	4004	4551	5205	5992	获利能力					
负债和股东权益	13515	14633	18642	20544	22123	毛利率(%)	22.9	22.6	23.0	24.0	25.0
						净利率(%)	7.6	8.3	8.6	9.0	9.4
						ROE(%)	15.3	16.5	16.4	16.4	16.5
						ROIC(%)	11.7	12.6	8.9	9.7	10.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	72.9	72.2	75.2	74.3	72.5
						净负债比率(%)	-36.0	(42.6)	(45.8)	(47.7)	-51.1
						流动比率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
						速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	4.2	3.9	3.9	3.9	3.9
						应付账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.52	0.62	0.70	0.80	0.93
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	0.73	0.74	0.83	1.00
						每股净资产(最新摊薄)	3.33	3.74	4.26	4.87	5.61
						估值比率					
						P/E	34.16	28.82	25.50	22.31	19.33
						P/B	5.37	4.78	4.20	3.68	3.19
						EV/EBITDA	23.95	19.9	17.1	14.0	11.9

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1015	915	786	884	1070
净利润	561	671	759	867	1001
折旧摊销	100	123	100	113	125
财务费用	45	16	41	103	102
投资损失	-11	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	248	121	-113	-197	-158
其他经营现金流	72	-16	0	0	0
投资活动现金流	-87	-141	-157	-174	-177
资本支出	211	175	65	69	60
长期投资	0	-100	7	7	7
其他投资现金流	124	-66	-85	-98	-110
筹资活动现金流	-371	-383	-715	-341	-351
短期借款	-113	-69	0	0	0
长期借款	-143	-497	-37	-41	(51)
普通股增加	641	0	0	0	0
资本公积增加	-428	-53	0	0	0
其他筹资现金流	-329	237	-678	-300	-300
现金净增加额	562	394	-86	370	542

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/>