

日期：2018 年 1 月 26 日

行业：公用事业



分析师：冀丽俊

Tel: 021-53519888-1921

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号：S0870510120017

业绩预增 55%-80%，接连中标超 10 亿项目

■ 动态事项

公司发布 2017 年度业绩预告。2017 年，公司实现归属于上市公司股东的净利润为 21840.45 万元-25363.10 万元，同比增长 55%-80%。

■ 主要观点

业绩预增 55%-80%

公司业绩预告显示，2017 年，公司实现归属于上市公司股东的净利润为 21840.45 万元-25363.10 万元，同比增长 55%-80%。业绩增长主要是由于国内和国际项目施工有序开展，并完成了一定工程量，符合收入的确认条件，由此对 2017 年度利润贡献较大。

从 2017 年上半年公司收入构成来看，公司收入来源主要是海绵城市和海水淡化业务，应为沧州 10 万吨海水淡化项目和泰安 PPP 生态项目进展良好。

接连中标超 10 亿项目

截止 2017 年 6 月 30 日，公司新增工程类（EPC）订单 7667 万，期末合计在手 EPC 订单 1.53 亿元；新增特许经营类（BOT、BOO、DBO 等）订单分别为 5.44 亿元，处在施工期的 BOT 订单有 10.5 亿元。

2017 年 11 月，公司、中亿丰建设集团股份有限公司、广州市环境保护工程设计院有限公司及西南有色昆明勘测设计（院）股份有限公司组成的联合体，中标昆明市宜良县一厂三网 PPP 项目，中标金额为 3.30 亿元。

2017 年 12 月，公司与江苏神龙海洋工程集团有限公司组成的联合体，预中标曹县一环水系综合改造 PPP 项目，项目总投资额为 12.8 亿元。

2018 年 1 月，公司中标沁阳市城市路网建设提升改造 PPP 项目，总投资额为 11.62 亿元。

公司在手订单充足，有利于业绩持续增长。

基本数据 (2017Q3)

报告日股价（元）	9.15
12mth A 股价格区间（元）	19.31/8.38
总股本（百万股/最新）	670.44
无限售 A 股/总股本	67.99%
流通市值（百万元）	4170.20
每股净资产（元）	3.28
PBR (X)	2.79

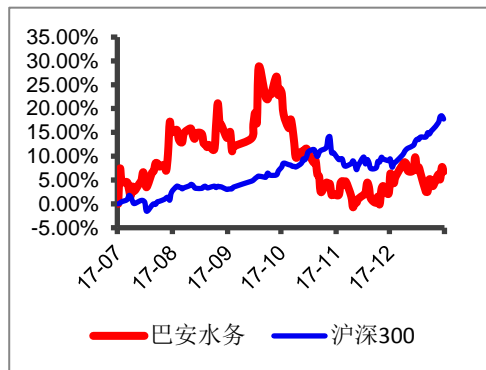
主要股东 (2017Q3)

张春霖	41.67%
-----	--------

收入结构 (2017Q3)

海绵城市	55.80%
海水淡化	24.37%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ18—CT02

推进国际化战略

公司推进国际化战略布局。2017 年, 公司签署收购 Doosan Hydro Technology LLC.100% (简称“DHT”) 股权协议。DHT 专门从事于提供以海水淡化、市政污水处理、自来水厂以及油田零排放工程设计、技术服务和膜技术、装备以及设备组装和自动化解决方案的国际化公司, 拥有丰富的工程业绩, 在 25 个国家拥有超过 200 个设计项目, 并多次荣获各类国际奖项。目前 DHT 已正式更名为 SafBon Water Technology (巴安水务技术公司)。

公司从 2015 年起先后收购 KWI Corporate Verwaltungs GmbH 100% 股权、Larive Water Holding AG21.6% 股权、ItN Nanovation AG 67.65% 股权、Doosan Hydro Technology LLC.100% 股权。公司通过投资并购等方式引进国际及国内先进技术、高端设备, 有利于提升公司的核心竞争力。

股权激励与员工持股共进

我们于 2016 年推出股权激励计划: 以 2015 年扣非净利润 7710 万为基数, 2016-2019 年扣非净利润增速不低于 85% (约 1.42 亿)、190% (约 2.23 亿)、308% (约 3.14 亿)、420% (约 4.00 亿)。同时, 加权平均资产收益率不低于 9%、10%、11%、12%。

2017 年, 公司推出了员工持股计划。截至 2017 年 9 月 6 日收盘, 本次员工持股计划通过二级市场竞价交易方式累计买入公司股票 1281.35 万股, 成交金额为 1.34 亿元, 成交均价为 10.43 元/股。购买的股票锁定期自 2017 年 9 月 7 日至 2018 年 9 月 6 日。

风险因素

市场竞争风险, 项目不达预期风险等。

■ 投资建议:

未来六个月内, 维持“谨慎增持”评级。

我们预测 2017-2018 年公司实现归属母公司的净利润分别为 2.24 亿元和 3.26 亿元, 同比增长 59.19% 和 40.66%, 相应的稀释后每股收益为 0.34 元和 0.47 元, 对应的动态市盈率为 19.43 倍和 14.71 倍, 公司估值略低于行业平均。我们认为, 公司在手订单充足, 业绩持续增长, 维持公司“谨慎增持”评级。

数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万 元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1030.22	1514.43	2123.22	2802.66
年增长率	51.67%	47.00%	40.20%	32.00%
归属于母公司的净利润	140.91	224.30	315.50	417.24
年增长率	82.75%	59.19%	40.66%	32.25%
每股收益 (元)	0.210	0.335	0.471	0.622
PER (X)	43.57	27.31	19.43	14.71

数据来源：公司公告，上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	395.08	752.68	587.59	1397.04
应收和预付款项	782.57	1107.27	1548.83	1961.38
存货	346.72	-222.80	397.96	-165.85
其他流动资产	381.12	381.12	381.12	381.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	116.63	122.55	129.73	138.17
无形资产和开发支出	247.82	245.35	242.88	240.41
其他非流动资产	1204.54	1204.53	1204.52	1204.51
资产总计	3474.48	3590.69	4492.62	5156.78
短期借款	271.66	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	850.34	1017.02	1606.57	1857.64
长期借款	217.61	217.61	217.61	217.61
其他负债	116.74	116.74	116.74	116.74
负债合计	1456.35	1351.36	1940.92	2191.98
股本	446.96	446.96	446.96	446.96
资本公积	1127.40	1127.40	1127.40	1127.40
留存收益	424.62	648.47	963.97	1381.20
归属母公司股东权益	1998.98	2222.83	2538.32	2955.55
少数股东权益	19.16	16.50	13.38	9.25
股东权益合计	2018.14	2239.33	2551.70	2964.80
负债和股东权益合计	3474.48	3590.69	4492.62	5156.78

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1030.22	1514.43	2123.22	2802.66
营业成本	682.87	1000.43	1414.92	1874.98
营业税金及附加	6.94	10.21	14.31	18.89
营业费用	31.84	45.43	63.70	84.08
管理费用	81.53	119.85	168.02	221.79
财务费用	35.91	37.13	39.91	46.25
资产减值损失	19.43	10.86	10.86	10.86
投资收益	8.97	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	180.66	290.53	411.51	545.81
营业外收支净额	4.13	5.00	5.00	5.00
利润总额	184.79	295.52	416.51	550.81
所得税	46.20	73.88	104.13	137.70
净利润	138.60	221.64	312.38	413.11
少数股东损益	-2.31	-2.66	-3.12	-4.13
归属母公司股东净利润	140.91	224.30	315.50	417.24

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	33.72%	33.94%	33.36%	33.10%
销售净利率	13.45%	14.64%	14.71%	14.74%
资产负债率	41.92%	37.61%	43.21%	42.49%
总资产周转率	0.30	0.42	0.47	0.54

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。