

石油涨价提升煤化工获利空间，持续转型生态环保 PPP

公司点评

王小勇 (分析师)

0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070001

王斌 (联系人)

wangbin1@xsdzq.cn

证书编号: S0280117080044

王萌 (联系人)

wangmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090007

● 油价上涨带动乙二醇价格上涨，煤制乙二醇获利空间大：

2018年5月10日，NYMEX原油期货收涨3.16%，报71.24美元/桶；布伦特原油期货收涨3.38%，报77.38美元/桶，双双均创三年半以来收盘新高。因国际上乙二醇生产以乙烯氧化法为主，所以随着国际原油价格的持续上涨，国内乙二醇现价持续走高，2018年4月18日国内乙二醇现价价格为8600元/吨，创2015年以来的新高。当前，国内煤制乙二醇技术已经较为成熟，在油价上涨的前提下，以煤代替石油乙烯生产乙二醇，将大幅减低乙二醇的生产成本。同时，公司采用合作开发的合成气制乙二醇技术建设的乙二醇装置产能已累计超过400万吨/年，占国内近60%的市场份额。因此未来公司煤制乙二醇有望获益。

● 大力发展污水处理、固（危）废处理等业务，向生态环保领域转型：

“十三五”期间，国家将支持节能环保产业发展，直接撬动万亿级产业投资，其中工业环保预计年均增速约为12%，市政污水年均增速约为5%。2017年，公司加大对环保产业的投入，充分发挥在环保领域的基础优势，积极开拓固（危）废处理设施市场，接连签约了连云港、宁夏、东营港、福州市等多项固体废弃物处置项目设计，以及温州、淮南等固废处置工程总承包合同，公司环保业务得到大幅度的提升。此外，随着瓮安县、惠水县、宿州市、阜阳市等生态环保类PPP项目的建设和运营，公司在环境市政领域的投融资、项目建设、项目运营、风险管控等方面的能力将得到显著增长。未来，公司将积极寻求在工业环保（包括工业废水、工业废气）、固（危）废处置、垃圾发电、市政污水处理以及土壤修复、河道治理等领域的工程、投资和运营机会，重点向生态环保领域转型。

● 公司在手订单充足，未来业绩有保障：

2018年以来公司相继与项城城管局、藏格锂业、松蓝化工签订重大合同，涉及金额2亿元。2018年一季度，公司新签订单60项，金额达3.82亿元。其中，设计技术性服务项目53项，金额达1.08亿元；工程总承包项目7项，金额达2.74亿元。同时，截至2018年一季度末公司累计已签约未完工订单529项，涉及金额170.18亿。公司接连签署重大合同，有助于公司开拓新增市场，增强业务承接能力，不断积累经验并提高市场影响力，推动未来项目订单加速落地。

● **财务预测与估值：** 预计公司2018~2020年实现归母净利润1.81/2.32/2.75亿元，同比增长386.1%/28.6%/18.2%，对应EPS为0.41/0.52/0.62元。当前股价对应2018~2020年的PE为24.1/18.8/15.9倍，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示：** PPP项目推进不及预期，回款风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1673	2,909	3,609	4,642	5,558
增长率(%)	-54.0	73.9	24.1	28.7	19.7
净利润(百万元)	81.8	-63	181	232	275
增长率(%)	-54.3	-177.2	386.1	28.6	18.2
毛利率(%)	18.2	15.2	17.2	16.9	16.6
净利率(%)	4.9	-2.2	5.0	5.0	4.9
ROE(%)	3.4	-3.2	8.5	9.8	10.4
EPS(摊薄/元)	0.18	-0.14	0.41	0.52	0.62
P/E(倍)	53.33	-69.1	24.1	18.8	15.9
P/B(倍)	1.84	2.2	2.0	1.8	1.7

强烈推荐 (维持评级)

市场数据
时间 2018.05.10

收盘价(元):	9.78
一年最低/最高(元):	7.73/16.29
总股本(亿股):	4.46
总市值(亿元):	43.62
流通股本(亿股):	4.4
流通市值(亿元):	43.0
近3月换手率:	42.3%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	7.08	16.41	-42.61
绝对	7.56	17.22	-27.13

相关报告

《计提导致业绩下滑，转型生态环保推动高成长》2018-04-01

《PPP业务再签大单，转型助推业绩高成长》2017-11-02

《业绩符合预期，转型环保生态PPP投入效应开始显现》2017-10-23

《技术与背景加持转型，生态PPP隐形冠军真容乍显》2017-09-20

《水环境治理潜在龙头，转型生态环保PPP订单爆发》2017-09-14

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5287	4971	5816	7285	8663	营业收入	1673	2909	3609	4642	5558
现金	1689	1816	2205	2615	3060	营业成本	1369	2466	2987	3859	4636
应收账款	685	650	807	1038	1242	营业税金及附加	7	8	10	13	15
其他应收款	136	58	72	93	112	营业费用	19	22	27	35	42
预付账款	973	1265	1300	1679	2017	管理费用	186	236	293	377	451
存货	1779	1120	1357	1753	2105	财务费用	-20	-15	20	19	17
其他流动资产	24	61	76	108	127	资产减值损失	33	286	50	50	50
非流动资产	559	1190	1126	1103	1084	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	95	178	178	178	178	投资净收益	11	11	12	12	12
固定资产	214	200	185	172	161	营业利润	90	-80	233	302	358
无形资产	66	120	108	97	87	营业外收入	10	0	8	8	8
其他非流动资产	184	693	655	656	658	营业外支出	0	1	1	1	1
资产总计	5846	6161	6942	8388	9747	利润总额	100	-81	240	309	365
流动负债	3792	3650	4247	5457	6537	所得税	16	-19	57	73	86
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	83	-62	183	236	279
应付账款	1773	1855	2247	2902	3487	少数股东损益	2	2	3	4	4
其他流动负债	2018	1795	2000	2555	3050	归属母公司净利润	82	-63	181	232	275
非流动负债	1	531	531	531	531	EBITDA	90	-76	285	350	402
长期借款	0	531	531	531	531	EPS(元)	0.18	-0.14	0.41	0.52	0.62
其他非流动负债	1	0	0	0	0						
负债合计	3793	4181	4778	5989	7068						
少数股东权益	-322	27	29	33	37	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	446	446	446	446	446	成长能力					
资本公积	91	91	91	91	91	营业收入(%)	(54.0)	73.9	24.1	28.7	19.7
留存收益	1839	1417	1598	1830	2105	营业利润(%)	(54.7)	-188.9	-391.1	29.4	18.7
归属母公司股东权益	2375	1954	2134	2367	2641	归属于母公司净利润(%)	(54.3)	-177.2	386.1	28.6	18.2
负债和股东权益	5846	6161	6942	8388	9747	获利能力					
						毛利率(%)	18.2	15.2	17.2	16.9	16.6
						净利率(%)	4.9	-2.2	5.0	5.0	4.9
						ROE(%)	3.4	-3.2	8.5	9.8	10.4
						ROIC(%)	2.8	-2.9	7.2	8.4	8.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.9	67.9	68.8	71.4	72.5
						净负债比率(%)	0.0	8.6	7.7	6.3	5.5
						流动比率	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
						速动比率	0.9	1.1	1.1	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.6	4.4	5.0	5.0	4.9
						应付账款周转率	0.7	1.4	1.5	1.5	1.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.18	-0.14	0.41	0.52	0.62
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.89	0.90	0.97	1.02
						每股净资产(最新摊薄)	5.33	4.38	4.79	5.31	5.92
						估值比率					
						P/E	53.33	-69.07	24.14	18.78	15.88
						P/B	1.84	2.23	2.04	1.84	1.65
						EV/EBITDA	72.72	-86.8	23.0	18.7	16.3

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	191	397	402	431	456
净利润	0	-63	181	232	275
折旧摊销	0	20	32	29	27
财务费用	0	-15	20	19	17
投资损失	0	-11	-12	-12	-12
营运资金变动	0	300	141	161	147
其他经营现金流	191	167	41	2	2
投资活动现金流	-14	-776	-5	-15	-5
资本支出	0	-5	-5	-5	-5
长期投资	-19	-85	0	0	0
其他投资现金流	-33	-867	-10	-20	-10
筹资活动现金流	-23	509	-8	-7	-5
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	531	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-23	-22	-8	-7	-5
现金净增加额	155	130	389	409	446

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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间 11 年，地产行业从业 4 年，重庆建筑大学毕业。

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	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyuqi@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1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>