

拟发行可转债，助力订单落地&水泵扩张 买入（首次）

2018年05月15日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017E	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,815	5289	7053	8463
同比(%)	36.7%	38.6%	33.3%	20.0%
净利润(百万元)	591	885	1251	1538
同比(%)	15.8%	49.8%	41.3%	22.9%
每股收益(元/股)	0.49	0.74	1.04	1.27
P/E(倍)	22.51	15.02	10.63	8.65

事件：公司公告，拟发行不超过 16.95 亿元可转债，用于在建项目的实施、水泵扩产及补充流动资金。

投资要点

■ **转债募资中 15.45 亿用于工程建设&水泵扩产，助力订单快速落地：**公司此次募集 16.95 亿元资金，除补充 1.5 亿元流动资金外，其余均用于在建项目推进及水泵产能扩张，主要包括：1) 清河 PPP（投资 10.3 亿，募资 7 亿）；2) 沙河 PPP（投资 2.75 亿，募资 2.5 亿）；3) 大名污水厂（投资 0.53 亿，募资 0.45 亿）；4) 清河花海水城（投资 5.3 亿，募资 3.5 亿）；5) 节能泵项目，项目投资 2.2 亿，募资 2 亿。公司入口导流+全产业链优势不断体现，目前环保综合治理板块共 25 亿在手订单，此次可转债如果顺利发行，将加速订单的落地，同时巩固水泵业务的龙头地位。

■ **轻资产模式/现金流业务整合，2018 年预计占比近九成：**公司 18 年初置入金泰莱、置出金山完成对业务结构的调整，实现“一体四翼”的战略布局，未来以“生态环境医院”为核心，引领环保咨询设计、污水污泥处理、危废处理、设备制造四大业务板块协同发展。根据我们的测算，预计 2018 年公司轻资产/现金流的泵、咨询、污泥运营、危废利润占比主营业务达 86%。公司业绩增长伴随现金流改善，增长更有质量！

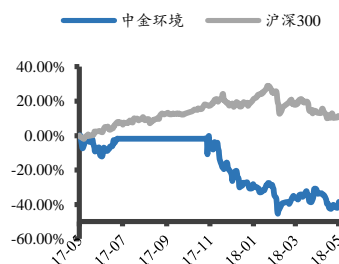
■ **危废业务执行力强，全年业绩可期：**金泰莱 17 年承诺业绩 1.35 亿，实际 1.4 亿（对应 12 万吨资质），目前资质 18 万吨，且进一步扩产计划正在审批，2018Q1 净利润 0.35 亿，全年顺利完成业绩承诺 1.7 亿可期。

■ **金山集团股权质押完成，高管和核心板块激励进一步深化！**目前金山集团除被冻结的 33 万股外，其余股份均已按照 2017 年 12 月签订的《借款协议》履行质押借款手续，同时金山集团、钱盘生、钱伟博已于 17 年 12 月公告，放弃全部股份对应的表决权。而质押质权人为公司总经理及金泰莱核心层，同时戴云虎、宋志栋承诺优先用于金泰莱业绩补偿，高管和核心板块激励进一步深化！

■ **盈利预测：**我们认为，公司未来凭借良好的现金流业务结构应给予更高估值中枢！不考虑此次可转债，预计公司 18、19 年扣非净利润分别为 8.85、12.5 亿，EPS 为 0.74、1.04 元，对应 PE 分别为 15、11 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**项目回款风险；业务拓展不及预期；订单进度不如预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.06
一年最低/最高价	8.82/17.47
市净率(倍)	2.81
流通 A 股市值(百万元)	8195.70

基础数据

每股净资产(元)	3.93
资产负债率(%)	53.57
总股本(百万股)	1202.15
流通 A 股(百万股)	741.02

相关研究

- 1、《中金环境：核心层质押完成，看好轻资产&现金流业务整合发力：中金环境：核心层质押完成，看好轻资产&现金流业务整合发力》2018-05-07
- 2、《中金环境：与中国一冶首次实质合作，深层次入口导流效应凸显》2017-06-19
- 3、《中金环境：收购华禹水利，环境咨询服务业务再强化：中金环境：收购华禹水利，环境咨询服务业务再强化》2017-06-06

中金环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4760	5559	7869	8770	营业收入	3815	5289	7053	8463
现金	1022	1020	1998	2881	减:营业成本	2111	3028	4049	4858
应收账款	858	897	2148	1577	营业税金及附加	41	60	78	95
存货	570	1074	1124	1514	营业费用	325	449	617	740
其他流动资产	2310	2568	2599	2799	管理费用	454	559	710	852
非流动资产	5105	5657	6263	6792	财务费用	84	89	96	76
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	100	58	22	17
固定资产	764	1058	1399	1650	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	134	202	244	252	其他收益	0	0	0	0
无形资产	1174	1365	1590	1860	营业利润	721	1046	1481	1825
其他非流动资产	3033	3032	3031	3030	加:营业外净收支	-1	0	0	2
资产总计	9865	11216	14132	15563	利润总额	721	1046	1481	1827
流动负债	4583	4996	6787	6782	减:所得税费用	121	157	222	274
短期借款	991	1491	1491	1491	少数股东损益	9	4	8	15
应付账款	625	1064	1369	1658	归属母公司净利润	591	885	1251	1538
其他流动负债	2967	2440	3926	3633	EBIT	797	1135	1578	1903
非流动负债	568	677	642	618	EBITDA	896	1210	1678	2030
长期借款	556	662	627	603					
其他非流动负债	12	15	15	15	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	5151	5672	7428	7400	每股收益(元)	0.49	0.74	1.04	1.28
少数股东权益	109	113	122	137	每股净资产(元)	3.83	4.52	5.47	6.68
归属母公司股东权益	4605	5430	6581	8025	发行在外股份(百万股)	1202	1202	1202	1202
负债和股东权益	9865	11216	14132	15563	ROIC(%)	10.5%	12.4%	15.1%	15.6%
					ROE(%)	12.7%	16.0%	18.8%	19.0%
					毛利率(%)	44.7%	42.7%	42.6%	42.6%
					销售净利率(%)	15.5%	16.7%	17.7%	18.2%
					资产负债率(%)	52.2%	50.6%	52.6%	47.6%
					收入增长率(%)	36.7%	38.6%	33.3%	20.0%
					净利润增长率(%)	15.8%	49.8%	41.3%	22.9%
					P/E	22.51	15.02	10.63	8.65
					P/B	2.89	2.45	2.02	1.66
					EV/EBITDA	15.72	12.16	8.19	6.35

注: 未考虑此次可转债

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

