

预中标钢铁水处理 3.72 亿元大单，全年业绩高增长可期

——上海洗霸 (603200.SH) 公司动态点评

公司点评

邱懿峰 (分析师)	黄红卫 (联系人)	赵腾辉 (联系人)
010-69004648	010-69004537	010-83561349
qiuyifeng@xsdzq.cn	huanghongwei@xsdzq.cn	zhaotenghui@xsdzq.cn
证书编号: S0280517080002	证书编号: S0280118010010	证书编号: S0280118020015

● 事件:

2018年7月10日公司公告称，公司作为牵头人，与宝钢工程技术集团有限公司共同组成联合体，预中标河钢产业升级及宣钢产能转移项目全厂水处理中心 EPC 总承包项目，中标金额 3.72 亿元。

● 预中标钢厂水处理大单，将成业绩重要支撑点:

此次预中标项目金额为 3.72 亿元，占公司 2017 年营业收入的 123.59%，且项目为 EPC 总承包项目，所贡献的业绩有望在短期确认，如顺利实施，将给公司业绩带来重要支持。

● 2018 年上半年业绩预告超预期，全年业绩高增长可期:

公司预计 2018 年半年度实现归母净利润为 4300 万元到 4850 万元，同比增加 50%到 70%，实现扣非净利润为 3640 万元到 4140 万元，同比增加 50%到 70%，超出市场预期。公司 2018 年一季度实现扣非净利润 1050 万元，因此公司二季度扣非净利润预增 2590 万元至 3090 万元，与一季度相比至少有翻倍增长。我们认为，这主要是源于上游资源型行业的回暖，导致公司 2017 年下半年及 2018 年上半年新签订单量价齐升，在 2018 年二季度落地后集中释放造成的。同时，公司工业水订单多为运营类订单，因此公司二季度业绩高增长对公司全年业绩都有较强的指导意义，公司全年业绩高增长有保障。

● 拟收购北京华恺环保和河南恺舜环保股权，增强工程实力:

2018年7月，公司拟收购河南恺舜环保科技有限公司的 52% 股权与北京华恺环保科技有限公司的 90% 股权。通过此次收购，公司将增厚自身在环保工程方面的实力，帮助公司更好的拓展新业务。

● 看好公司在第三方治理方面渗透率的提升，维持“推荐”评级:

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.06、1.30 和 1.59 元，当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 33.5、27.5 和 22.3 倍。公司在汽车制造、石油化工、钢铁等领域拓展较快，逐渐形成了稳定的客户基础和良好的口碑，我们看好公司在第三方治理方面渗透率的提升，维持“推荐”评级。

● 风险提示: 标的尚处于中标候选人公示阶段，行业竞争加剧

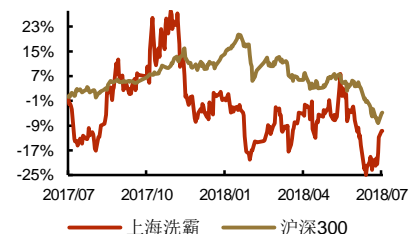
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	296	301	391	496	607
增长率(%)	21.4	1.6	30.0	26.6	22.6
净利润(百万元)	59.3	58	80	97	120
增长率(%)	40.0	-3.0	38.5	22.1	22.9
毛利率(%)	43.8	42.3	45.0	45.5	45.7
净利率(%)	20.0	19.1	20.4	19.6	19.7
ROE(%)	16.0	8.1	10.9	11.9	13.0
EPS(摊薄/元)	0.79	0.77	1.06	1.30	1.59
P/E(倍)	45.08	46.5	33.5	27.5	22.3
P/B(倍)	7.19	3.8	3.6	3.3	2.9

推荐 (维持评级)

市场数据	时间	2018.07.10
收盘价(元):		35.61
一年最低/最高(元):		30.43/53.88
总股本(亿股):		0.75
总市值(亿元):		26.72
流通股本(亿股):		0.25
流通市值(亿元):		9.0
近 3 月换手率:		272.0%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	2.57	3.97	-9.44
绝对	-5.91	-6.25	-14.83

相关报告

《第三方治理加速渗透，工业水治理龙头高增长可期》2018-07-06

《业绩低于预期，期待 2018 年业绩反弹》2018-04-20

《业绩增长稳健的国内领先水处理服务提供商》2018-01-08

《业绩稳步增加，多因素利好公司未来发展》2017-10-26

1、事件

2018年7月10日公司公告称，公司作为牵头人，与宝钢工程技术集团有限公司共同组成联合体，预中标河钢产业升级及宣钢产能转移项目全厂水处理中心EPC总承包项目，中标金额3.72亿元。

2、点评

2.1、预中标钢厂水处理3.72亿元大单，将成业绩重要支撑点

此次预中标项目金额为3.72亿元，占公司2017年营业收入的123.59%，且项目为EPC总承包项目，所贡献的业绩有望在短期确认，如顺利实施，将给公司业绩带来重要支持。公司过去相继为宝钢集团、武钢集团、鞍钢集团、沙钢集团、马钢集团等国内主要大型钢铁公司提供过水处理化学品销售与服务，为青岛钢铁项目和宁夏煤业项目提供水处理设备集成服务，此次预中标将进一步增强公司在钢铁冶金行业水处理的影响力，为后续渗透率进一步提升提供良好的示范效应。

2.2、2018年上半年业绩预告超预期，全年业绩高增长可期

公司预计2018年半年度实现归母净利润为4300万元到4850万元，同比增加50%到70%，实现扣非净利润为3640万元到4140万元，同比增加50%到70%，超出市场预期。公司2018年一季度实现扣非净利润1050万元，因此公司二季度扣非净利润预增2590万元至3090万元，与一季度相比至少有翻倍增长。我们认为，这主要是源于上游资源型行业的回暖，导致公司2017年下半年及2018年上半年新签订单量价齐升，在2018年二季度落地后集中释放造成的。同时，公司工业水订单多为运营类订单，因此公司二季度业绩高增长对公司全年业绩都有较强的指导意义，公司全年业绩高增长有保障。

2.3、拟收购北京华恺环保和河南恺舜环保股权，增强工程实力

2018年7月，公司拟收购河南恺舜环保科技有限公司的52%股权（对应的认缴出资2340万元，实缴出资0元）与北京华恺环保科技有限公司的90%股权（对应的认缴出资1800万元，实缴出资225万元），同时再向北京华恺实缴出资765万元（公司对北京华恺合计首期实缴出资990万元）。通过此次收购，公司将增厚自身在环保工程方面的实力，帮助公司更好的拓展新业务。

2.4、第三方治理加速渗透，公司作为国内龙头将持续受益

工业水行业整体增速放缓，年均600亿至700亿空间。我们认为，未来工业水治理的主要突破点是第三方治理带来的渗透率提升。（1）由于工业水相对更复杂，治理难度也更大，废水偷排现象屡禁不止。2016年以来，“环保督查+排污许可证制度+环保税”共同建立了一套监管的长效机制，倒逼工业废水处理正规化，企业有向第三方转移治污责任的动力。（2）受供给侧改革和环保高压影响，工业废水排放量大行业（化工、造纸、纺织、煤炭等）的企业盈利能力显著改善，由此环境治理意愿将增强。（3）循环经济产业园可以将原本零散的排污企业集中起来，污染物可以进行规模化的集中处置，可以大大降低治污成本，也更方便第三方进来统一进行管理，有望成为第三方治理重要的突破口。

公司在技术、项目经验、品牌等方面都具有优势，已经逐渐得到了业内的认可，

大量客户的服务时间都超过了 10 年，在钢铁冶金、石油化工、制浆造纸、汽车制造、电子等工业与民用建筑领域拥有较高的品牌知名度。工业水治理相对市政工程更重视“治理效果”，龙头公司具备更强的竞争优势。

2.5、上市后首个股权激励授予登记完成，绑定员工利益

2018 年 5 月，公司发布了关于 2018 年限制性股票激励计划授予结果的公告，公司已完成限制性股票授予登记工作。公司本次限制性股票授予登记人数为 136 人，授予登记数量为 132.45 万股，占授予前公司总股本 7372 万股的 1.80%。激励对象是公司董事、高级管理人员、中层管理人员及骨干员工。解除限售考核年度为 2018-2020 年，业绩考核目标是以 2017 年净利润为基数，2018-2020 年净利润增长率分别不低于 20%/40%/60%。限制性股票的授予价格为每股 19.74 元。我们认为，此次股权激励计划实际授予人数 136 人，占员工总人数 787 人的 17.28%，其中中层管理人员及骨干员工 129 人，占授予限制性股票总数的 53.19%，授予范围广，并深度绑定了核心员工的利益。同时，此次授予的价格及考核目标都比较良心，有助于员工能够切实的分享到公司上市的成果，提升公司凝聚力。

3、投资建议：看好公司在第三方治理方面渗透率的提升，维持“推荐”评级

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.06、1.30 和 1.59 元，当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 33.5、27.5 和 22.3 倍。公司毛利率高、负债低、现金流好，业绩增长稳健，是国内优质的工业水治理标的。公司在汽车制造、石油化工、钢铁等领域拓展较快，逐渐形成了稳定的客户基础和良好的口碑，为后续新业务拓展打下基础。在工业水第三方治理渗透率提升的进程中，公司作为龙头公司最先受益，维持“推荐”评级。

4、风险提示

标的项目尚处于中标候选人公示阶段，其中标、签约等后续工作尚存在一定的不确定性；行业竞争加剧；上游企业盈利能力下降；新业务拓展不及预期。

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	418	745	809	900	1108	营业收入	296	301	391	496	607
现金	160	291	201	270	313	营业成本	167	174	215	270	330
应收账款	171	158	270	272	393	营业税金及附加	3	2	2	3	4
其他应收款	14	8	21	16	29	营业费用	14	15	19	25	30
预付账款	6	4	9	8	12	管理费用	49	53	67	86	105
存货	31	41	48	63	72	财务费用	-2	-4	-3	-2	-1
其他流动资产	36	243	260	271	289	资产减值损失	1	4	4	6	6
非流动资产	30	49	46	47	47	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	7	5	4	3	2	投资净收益	-0	3	1	1	1
固定资产	13	13	17	21	23	营业利润	65	63	89	109	135
无形资产	5	4	5	5	6	营业外收入	4	4	4	4	4
其他非流动资产	5	26	20	17	16	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	447	793	854	946	1155	利润总额	69	67	93	113	139
流动负债	75	81	120	130	238	所得税	10	9	13	16	19
短期借款	0	0	9	0	73	净利润	59	58	80	97	120
应付账款	45	44	67	72	97	少数股东损益	0	-0	0	-0	-0
其他流动负债	30	38	45	58	67	归属母公司净利润	59	58	80	97	120
非流动负债	1	0	0	0	0	EBITDA	69	65	91	113	141
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.79	0.77	1.06	1.30	1.59
其他非流动负债	1	0	0	0	0						
负债合计	76	81	120	130	238						
少数股东权益	0	1	1	1	1	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	55	74	75	75	75	成长能力					
资本公积	78	342	342	342	342	营业收入(%)	21.4	1.6	30.0	26.6	22.6
留存收益	238	295	355	421	492	营业利润(%)	47.2	-2.1	40.1	23.4	23.6
归属母公司股东权益	371	711	733	815	916	归属于母公司净利润(%)	40.0	-3.0	38.5	22.1	22.9
负债和股东权益	447	793	854	946	1155	获利能力					
						毛利率(%)	43.8	42.3	45.0	45.5	45.7
						净利率(%)	20.0	19.1	20.4	19.6	19.7
						ROE(%)	16.0	8.1	10.9	11.9	13.0
						ROIC(%)	15.2	7.4	10.2	11.5	11.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	17.0	10.3	14.1	13.7	20.6
						净负债比率(%)	-43.1	(40.8)	(26.3)	(33.1)	-26.1
						流动比率	5.5	9.2	6.7	6.9	4.7
						速动比率	5.1	8.7	6.3	6.4	4.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
						应付账款周转率	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.79	0.77	1.06	1.30	1.59
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	-1.83	-0.59	1.26	-0.12
						每股净资产(最新摊薄)	4.95	9.47	9.77	10.86	12.21
						估值比率					
						P/E	45.08	46.46	33.54	27.47	22.35
						P/B	7.19	3.76	3.64	3.28	2.92
						EV/EBITDA	36.24	36.7	27.2	21.3	17.2

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

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

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/>