

# 上海洗霸 (603200)

证券研究报告

2018年07月15日

## 钢铁水处理订单再获突破，EPC 大单助力业绩加速

**事件：**7月10日晚，公司发布项目预中标公告，公司与宝钢工程技术集团有限公司共同组成联合体，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”，中标金额为 37200 万元。

**点评：**与宝钢旗下公司组成联合体再获钢铁水处理 EPC 大单，“1+1”模式有望持续复制。公司作为国内少数同时为宝钢集团、武钢集团等众多特大型钢铁企业提供过十几年各类水处理服务的供应商之一，具有先进的技术和丰富的处理经验。由公司牵头，和宝钢工程技术集团有限公司组成联合体，继 2014 年 3 月的青岛钢铁搬迁水处理工程项目（总金额 8898 万元）后，再度拿下河钢集团水处理 EPC 总承包项目，金额达 3.72 亿元，为公司在工业水处理领域最大订单。驱动公司业绩增长，对公司业绩增厚作用明显。未来有望复制与钢铁集团工程技术公司合作模式，整合业内人脉、技术、产业等资源，持续获得钢铁水处理 EPC 大单。

**EPC 大单突破，拓宽公司业务范围。**此前公司的主要业绩主要由运营项目贡献，EPC 项目数目少，金额低。本次中标河钢项目，从项目金额到处理规模都是一个新的里程碑，拿下 EPC 订单后，在争取后续全厂水处理运营方面具有天然的优势，产业链得到有效延展。在工业水处理运营项目的基础上，公司将继续开拓 EPC 市场，进一步拓展公司业务范围。

**工业水处理市场风起，优质运营标的发力。**公司是优质工业水处理标的。从环保督查的情况来看，化工钢铁有色企业的水污染问题是重灾区。工业水处理第三方运营将成为未来主流趋势，具有先进技术、成熟经验的公司是最直接的受益者。我们保守估算，十三五期间每年工业废水的运行费用将达到千亿规模。公司 70%以上营业收入集中于钢铁冶金、制浆造纸、石油化工、汽车制造等工业行业，是国内少数同时为宝钢集团、武钢集团、中石化等众多特大型企业提供过水处理服务的供应商之一，服务时间超过 10 年。公司作为工业废水处理第三方运营方面的先驱者，同时具备了技术、经验、产业人脉等要素，未来有望持续获得第三方运营订单。

**股权激励授予登记完成，核心员工利益与公司高度绑定。**5月26日晚公司公告，公司已完成股权激励的限制性股票授予登记工作，登记数量 132.45 万股，占授予前公司股本的 1.8%，授予价格 19.74 元/股，考核目标以 2017 年净利润为基数，2018-2020 年度业绩增长分别不低于 20%、40%、60%，激励对象超半数均为中层管理人员及核心骨干，核心员工利益绑定，动力充足。

**盈利预测与评级：**我们预计公司 2018-2020 年实现净利 1.02/1.53/1.83 亿元，公司当前市值为 26.63 亿元，对应 PE 为 26/17/15 倍。截止 2018 年一季度，公司在手现金 2.76 亿元，资产负债率为 10.15%，可为项目实施提供充足资金支持。我们维持公司“买入”评级。

**风险提示：**客户订单释放不及预期，项目运营不及预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	296.25	300.91	433.51	651.79	917.72
增长率(%)	21.36	1.57	44.07	50.35	40.80
EBITDA(百万元)	65.57	59.08	115.43	174.66	209.42
净利润(百万元)	59.27	57.51	101.65	152.93	182.95
增长率(%)	40.03	(2.97)	76.77	50.44	19.63
EPS(元/股)	0.79	0.77	1.35	2.04	2.44
市盈率(P/E)	44.92	46.30	26.19	17.41	14.55
市净率(P/B)	7.17	3.74	3.42	3.09	2.86
市销率(P/S)	8.99	8.85	6.14	4.08	2.90
EV/EBITDA	0.00	46.16	20.42	13.78	11.03

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	公用事业/环保工程及服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	35.48 元
目标价格	50 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	75.04
流通 A 股股本(百万股)	25.27
A 股总市值(百万元)	2,662.58
流通 A 股市值(百万元)	896.58
每股净资产(元)	9.82
资产负债率(%)	10.15
一年内最高/最低(元)	53.88/30.43

### 作者

**钟帅** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517040004  
zhongshuai@tfzq.com

**何文雯** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516120002  
hewenwen@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《上海洗霸-公司点评:半年度业绩预告超预期，订单质量提高助业绩加速》  
2018-07-05
- 《上海洗霸-公司点评:股权激励计划出台，员工利益与公司发展高度绑定》  
2018-02-02
- 《上海洗霸-季报点评:净利率维持高位，投标支出加大，看好未来订单落地》  
2017-10-26

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	160.15	290.55	299.20	247.69	345.10
应收账款	185.47	165.98	234.61	357.50	611.20
预付账款	5.75	4.15	10.96	19.47	17.01
存货	30.71	40.66	56.90	152.30	161.88
其他	35.76	243.45	257.53	230.60	180.80
<b>流动资产合计</b>	<b>417.84</b>	<b>744.80</b>	<b>859.20</b>	<b>1,007.55</b>	<b>1,316.00</b>
长期股权投资	6.71	5.28	5.28	5.28	5.28
固定资产	12.93	13.08	17.54	21.59	25.29
在建工程	0.00	12.44	8.06	7.84	7.70
无形资产	5.02	4.46	3.92	3.39	2.85
其他	4.88	13.35	7.25	8.03	9.09
<b>非流动资产合计</b>	<b>29.54</b>	<b>48.60</b>	<b>42.05</b>	<b>46.12</b>	<b>50.21</b>
<b>资产总计</b>	<b>447.38</b>	<b>793.39</b>	<b>901.25</b>	<b>1,053.67</b>	<b>1,366.21</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	48.27	46.11	80.29	119.46	180.62
其他	27.02	35.15	41.02	72.28	253.98
<b>流动负债合计</b>	<b>75.29</b>	<b>81.26</b>	<b>121.31</b>	<b>191.74</b>	<b>434.60</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.61	0.11	0.32	0.35	0.26
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.61</b>	<b>0.11</b>	<b>0.32</b>	<b>0.35</b>	<b>0.26</b>
<b>负债合计</b>	<b>75.90</b>	<b>81.37</b>	<b>121.63</b>	<b>192.09</b>	<b>434.85</b>
少数股东权益	0.00	0.97	0.97	0.97	0.97
股本	55.29	73.72	75.04	75.04	75.04
资本公积	78.35	341.98	341.98	341.98	341.98
留存收益	316.19	637.33	703.61	785.58	855.34
其他	(78.35)	(341.98)	(341.98)	(341.98)	(341.98)
<b>股东权益合计</b>	<b>371.48</b>	<b>712.02</b>	<b>779.62</b>	<b>861.59</b>	<b>931.35</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>447.38</b>	<b>793.39</b>	<b>901.25</b>	<b>1,053.67</b>	<b>1,366.21</b>

  

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	59.27	57.51	101.65	152.93	182.95
折旧摊销	3.74	3.72	1.45	1.71	1.97
财务费用	0.00	1.06	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.19	(2.72)	(0.84)	(2.84)	(2.84)
营运资金变动	16.75	(216.63)	(59.40)	(130.19)	30.68
其它	3.07	213.79	(0.00)	(0.00)	(0.00)
<b>经营活动现金流</b>	<b>83.02</b>	<b>56.73</b>	<b>42.86</b>	<b>21.61</b>	<b>212.76</b>
资本支出	1.99	14.57	0.79	4.97	5.09
长期投资	(0.19)	(1.43)	0.00	0.00	0.00
其他	(4.42)	(230.27)	(0.95)	(7.13)	(7.25)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2.61)</b>	<b>(217.14)</b>	<b>(0.16)</b>	<b>(2.16)</b>	<b>(2.16)</b>
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	2.47	286.38	1.32	0.00	0.00
其他	(2.47)	(8.78)	(35.37)	(70.96)	(113.18)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>0.00</b>	<b>277.59</b>	<b>(34.05)</b>	<b>(70.96)</b>	<b>(113.18)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>80.41</b>	<b>117.18</b>	<b>8.65</b>	<b>(51.51)</b>	<b>97.41</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>296.25</b>	<b>300.91</b>	<b>433.51</b>	<b>651.79</b>	<b>917.72</b>
营业成本	166.58	173.57	225.64	342.32	514.11
营业税金及附加	3.28	1.79	4.59	6.00	7.87
营业费用	14.31	15.00	21.68	32.59	45.89
管理费用	48.53	53.37	65.46	97.77	142.25
财务费用	(2.44)	(4.32)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1.27	4.30	3.00	3.00	3.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.19)	2.72	0.84	2.84	2.84
其他	0.37	(8.73)	(1.69)	(5.68)	(5.68)
<b>营业利润</b>	<b>64.52</b>	<b>63.19</b>	<b>113.99</b>	<b>172.95</b>	<b>207.45</b>
营业外收入	4.46	3.94	3.00	3.00	3.00
营业外支出	0.20	0.18	0.14	0.17	0.16
<b>利润总额</b>	<b>68.77</b>	<b>66.96</b>	<b>116.84</b>	<b>175.78</b>	<b>210.28</b>
所得税	9.50	9.45	15.19	22.85	27.34
<b>净利润</b>	<b>59.27</b>	<b>57.51</b>	<b>101.65</b>	<b>152.93</b>	<b>182.95</b>
少数股东损益	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>59.27</b>	<b>57.51</b>	<b>101.65</b>	<b>152.93</b>	<b>182.95</b>
每股收益(元)	0.79	0.77	1.35	2.04	2.44

  

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	21.36%	1.57%	44.07%	50.35%	40.80%
营业利润	47.16%	-2.05%	80.37%	51.73%	19.95%
归属于母公司净利润	40.03%	-2.97%	76.77%	50.44%	19.63%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.77%	42.32%	47.95%	47.48%	43.98%
净利率	20.01%	19.11%	23.45%	23.46%	19.94%
ROE	15.95%	8.09%	13.06%	17.77%	19.66%
ROIC	24.56%	24.49%	24.30%	31.80%	29.79%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	16.97%	10.26%	13.50%	18.23%	31.83%
净负债率	-4.10%	-11.83%	-26.83%	-20.61%	-5.97%
流动比率	5.55	9.17	7.08	5.25	3.03
速动比率	5.14	8.66	6.61	4.46	2.66
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.63	1.71	2.16	2.20	1.89
存货周转率	7.16	8.43	8.89	6.23	5.84
总资产周转率	0.71	0.49	0.51	0.67	0.76
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.79	0.77	1.35	2.04	2.44
每股经营现金流	1.11	0.76	0.57	0.29	2.84
每股净资产	4.95	9.47	10.38	11.47	12.40
<b>估值比率</b>					
市盈率	44.92	46.30	26.19	17.41	14.55
市净率	7.17	3.74	3.42	3.09	2.86
EV/EBITDA	0.00	46.16	20.42	13.78	11.03
EV/EBIT	0.00	49.05	20.68	13.92	11.13

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com