

三季度业绩良好，预计全年大幅扭亏

季报点评

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

● 事件:

公司发布2018年三季度报, 2018年上半年公司实现营收21.73亿元, 同比增长46.26%; 归母净利润1.19亿元, 同比增长21.26%; 同时预计2018年全年实现净利润1.3-1.6亿元, 与上年同期相比扭亏为盈, 同比增长305.91%-353.42%。

● 点评:

● 毛利率有所下降, 投资性现金流改善:

公司2018年前三季度实现毛利率12.63%(2017Q3为14.48%), 同比下降1.85个百分点, 主要系化工行业总承包项目整体毛利率有所下降, 同时公司积极开拓PPP项目, 毛利率低于传统化工行业总承包项目; 实现净利率5.49%(2017Q3为6.63%), 同比下降1.14个百分点; 期间费用率4.53%(2017Q3为9.91%), 同比下降5.38个百分点。公司前三季度经营性现金流净额-6.14亿元, 同比下降430.24%, 主要系项目建设支付款项导致收支存在时间性差异、部分项目收款方式为应收票据、去年底留存的应付票据在今年1-6月解付; 投资性现金流净额-0.93亿元, 同比增加59.80%, 主要系上年同期PPP项目投资支出较大; 筹资性现金流净额0.87亿元, 同比下降73.17%, 主要系上年同期东至东华和瓮安东华取得了较大金额项目建设贷款。

● 巩固煤制乙二醇领先优势, 市场份额稳步提升:

在国际油价上行的大背景下, 煤制乙二醇项目成为煤化工产业的投资热点, 报告期内公司通过持续优化合成气制乙二醇的生产技术, 巩固乙二醇生产工艺的领先优势, 稳步提升乙二醇市场份额, 相继签约了山西松蓝、山西简鑫、浙江桐昆、神华榆林、陕煤榆林、鹤岗睿泽、六安海泉、邢台中能、内蒙古开滦等多个大中型乙二醇建设项目的设计、咨询合同。截至2018年6月份, 公司承建(包括设计、总承包等方式)的合成气制乙二醇装置产能累计达500万吨/年, 在乙二醇工程领域占有较高的市场份额和具有明显的优势地位。

● 继续拓展环境市政业务, 打造新的业绩增长点:

公司借助在工业环保、建筑领域的多年积淀, 拓展污水处理、固(危)废治理、民用建筑、热区热网等领域的工程总承包、设计咨询等环境市政领域业务, 先后承揽了阜阳市城区水系综合整治、项城市第二污水处理工程、高邮湖水环境综合治理、淮化股份气化黑水治理等污水处理项目, 宁德市工业废物综合处置、大连东方园林危险废物处理搬迁改造等固(危)废处理项目, 安徽大学龙河路校区一期危旧房改造工程等民建项目, 公司上半年签约河道治理、污水处理、固(危)废处置、建筑等非化工类项目共计14.65亿元, 占总订单的87.5%。

● 财务预测与估值:

预计公司2018~2020年实现归母净利润由1.81/2.32/2.75亿元下调至1.50/1.96/2.35亿元, 同比增长337.5%/30.8%/20.1%, 对应EPS为0.34/0.44/0.53元。当前股价对应2018~2020年的PE为17.2/13.2/11倍。公司受益煤制乙二醇行业景气上行, 同时外延拓展市政环保, 业绩具备良好成长性, 维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: PPP业务模式风险, 外延拓展不达预期, 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(亿元)	1673	2,909	3,626	4,667	5,588
增长率(%)	-54.0	73.9	24.7	28.7	19.7
净利润(亿元)	81.8	-63	150	196	235
增长率(%)	-54.3	-177.2	337.5	30.8	20.1
毛利率(%)	18.2	15.2	16.1	15.8	15.6
净利率(%)	4.9	-2.2	4.1	4.2	4.2
ROE(%)	4.0	-3.2	7.1	8.5	9.3
EPS(摊薄/元)	0.18	-0.14	0.34	0.44	0.53
P/E(倍)	31.57	-40.9	17.2	13.2	11.0
P/B(倍)	1.27	1.3	1.2	1.1	1.0

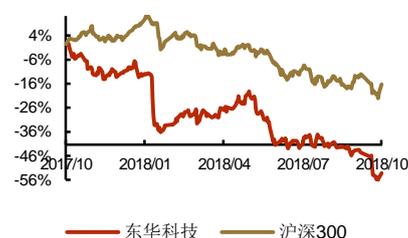
强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.10.22

收盘价(元):	5.79
一年最低/最高(元):	5.15/12.54
总股本(亿股):	4.46
总市值(亿元):	25.83
流通股本(亿股):	4.4
流通市值(亿元):	25.45
近3月换手率:	29.39%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.73	-11.37	-35.66
绝对	-15.85	-17.75	-52.38

相关报告

《乙二醇项目连接大单, 生态环保与煤化工助推高成长》2018-07-29

《石油涨价提升煤化工获利空间, 持续转型生态环保PPP》2018-05-10

《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

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/>