

日期: 2018年12月10日

行业: 公用事业



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

研究助理: 熊雪珍

Tel: 021-53686180

E-mail: xiongxuezheng@shzq.com

SAC 证书编号: S0870117080002

公司接连中标, 在手订单充足, 业绩高增可期

■ 动态事项

公司近期接连中标, 自 10 月份以来公司中标项目金额达到 40.62 亿元。按公司业务板块来看, 环境修复业务新中标项目金额为 7.05 亿元, 业务内容为土壤修复及地下水修复; 城市环境业务新中标 4 个项目, 主要为生活垃圾焚烧, 其中有两项 PPP 项目, 板块业务合计 30.94 亿元。

■ 公司点评

三项主业齐头并进, 公司在手订单充足, 业绩高增长可期

公司前三季度实现营业收入 22.35 亿元, 同比增加 47.10%, 实现归母净利润 2.41 亿元, 同比增加 86.49%。环境修复板块方面, 受《土壤污染防治法》出台影响, 土壤修复市场行情景气度高, 今年以来环境公司修复订单持续落地, 截至 2018 年 12 月 8 日, 公司新签环境修复订单合计 14.7 亿元。其中苏州溶剂厂原址南区地块污染土壤及地下水治理修复项目, 规模达 3.97 亿元, 是目前业内单体金额最大的环境修复订单, 再次彰显公司土壤修复龙头的竞争优势。

城市环境板块方面, 中报披露公司城市环境订单金额同比增长 116%, 年初至 12 月 8 日以来, 城市环境新签订单金额达到 36.05 亿。公司中报披露, 在手垃圾焚烧处理能力 6600 吨/日, 目前泗洪县垃圾焚烧发电项目(一期)已经试运营, 公司业务拓展有序。我们测算了垃圾焚烧行业的市场空间, 预估 2018-2020 年垃圾焚烧行业的运营端和工程端收益合计超过 2000 亿。看好公司发力生活垃圾焚烧业务, 并有望增强与垃圾填埋场封场业务的协同作用。随着项目陆续投产后, 看好公司业绩进一步提升。

工业环境的新增订单据公司中报披露增速为 133%。

公司三大业务板块齐头并进, 在手订单充足, 项目拓展有序, 看好公司业绩继续高增。

公司融资顺畅, 项目资金需求有保障

2018 年 7 月 26 日, 公司成功发行 8.4 亿元可转债, 金额合计 8.4 亿, 转股期从 2019 年 2 月 1 日开始, 转股价格为 9.38 元/股。其

基本数据 (2018 年 Q3)

报告日股价 (元)	8.53
12mth A 股价格区间 (元)	13.15/7.68
总股本 (百万股/最新)	660.52
无限售 A 股/总股本	99.07%
流通市值 (亿元)	55.82
每股净资产 (元)	3.30
PBR (X)	2.13

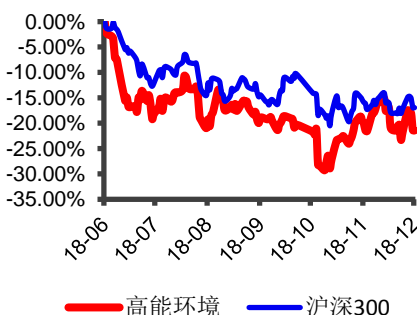
主要股东 (2018 年 Q3)

李卫国	22.89%
许利民	5.25%
刘泽军	4.82%

收入结构 (2018 年半年报)

环境修复	31.06%
城市环境	29.88%
工业环境	39.06%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ18-CT10

中实际控制人李卫国全额认购此次公开发行的原股东优先配售份额，合计 1.92 亿，且承诺在转债上市之日起 6 个月内不进行减持。

此外，公司于 2017 年 6 月公告了发行 12 亿绿色公司债券的预案。2018 年 8 月，公司收到非公开发行绿色公司债券挂牌转让无异议的函。公司融资通畅，保障后续项目拓展的资金需求。

风险因素

市场竞争风险，项目进度不达预期风险。

■ 投资建议：

未来六个月内，“增持”评级。

我们预测 2018-2019 年公司实现归属母公司的净利润分别为 3.06 亿元和 4.00 亿元，同比增长 59.35% 和 30.69%，相应每股收益为 0.46 元和 0.61 元，对应的动态市盈率为 18.47 倍和 14.13 倍。公司在手订单充足，拿单能力强，公司三项业务板块均为景气度较高的细分行业，业绩有望继续高增，首次给予公司“增持”评级。

数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万 元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,305	3,367	4,543	5,892
年增长率	47.34%	46.04%	34.94%	29.70%
归属于母公司的净利润	192	306	400	518
年增长率	22.66%	59.35%	30.69%	29.67%
每股收益 (元)	0.29	0.46	0.61	0.78
PER (X)	29.35	18.47	14.13	10.90

数据来源：公司公告，上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	355	519	700	908
存货	1,603	2,549	3,168	4,294
应收账款及票据	384	804	800	1,281
其他	162	48	227	158
流动资产合计	2,505	3,919	4,896	6,640
长期股权投资	467	496	496	496
固定资产	460	668	937	1,171
在建工程	115	134	173	201
无形资产	1,175	1,539	1,954	2,306
其他	1,240	1,473	1,460	1,440
非流动资产合计	3,457	4,309	5,020	5,614
资产总计	5,962	8,228	9,915	12,254
短期借款	1,482	1,483	2,301	2,990
应付账款及票据	1,135	1,628	2,115	2,771
其他	408	916	855	1,277
流动负债合计	3,025	4,026	5,272	7,038
长期借款和应付债券	404	1,244	1,244	1,244
其他	56	58	59	61
非流动负债合计	460	1,302	1,303	1,305
负债合计	3,485	5,328	6,575	8,343
少数股东权益	289	352	433	540
股东权益合计	2,476	2,900	3,340	3,911
负债和股东权益总计	5,962	8,228	9,915	12,254

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	240	306	400	518
折旧和摊销	49	100	141	180
营运资本变动	(418)	(300)	(360)	(435)
经营活动现金流	102	270	403	543
资本支出	(628)	(691)	(864)	(794)
投资收益	31	0	0	0
投资活动现金流	(774)	(868)	(864)	(794)
股权融资	331	0	0	0
负债变化	254	0	0	0
股息支出	(20)	(32)	(41)	(54)
融资活动现金流	676	761	642	460
净现金流	3	164	181	208

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,305	3,367	4,543	5,892
营业成本	1,668	2,411	3,267	4,264
营业税金及附加	9	13	18	24
营业费用	61	84	114	128
管理费用	235	337	454	589
财务费用	76	102	140	173
资产减值损失	14	0	0	0
投资收益	31	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	282	420	550	713
营业外收支净额	(7)	(1)	(3)	(4)
利润总额	274	419	547	710
所得税	34	50	66	85
净利润	240	369	482	625
少数股东损益	63	82	106	0
归属母公司股东净利润	192	306	400	518

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	47.34%	46.04%	34.94%	29.70%
EBITDA 增长率	71.58%	53.17%	33.68%	28.26%
EBIT 增长率	71.61%	45.87%	32.23%	28.50%
净利润增长率	22.66%	59.35%	30.69%	29.67%
毛利率	27.65%	28.39%	28.09%	27.63%
EBITDA/总收入	17.62%	18.48%	18.30%	18.10%
EBIT/总收入	15.52%	15.50%	15.19%	15.05%
净利润率	8.33%	9.09%	8.80%	8.80%
资产负债率	58.46%	64.75%	66.31%	68.08%
流动比率	0.83	0.97	0.93	0.94
速动比率	0.30	0.34	0.33	0.33
总资产回报率 (ROA)	4.03%	4.48%	4.86%	5.10%
净资产收益率 (ROE)	8.78%	12.00%	13.75%	15.37%
EV/营业收入	4.1	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	23	12	10	8
PE	29.35	18.47	14.13	10.90
PB	2.58	2.22	1.94	1.68

数据来源：Wind，上海证券

2018年12月10日

分析师承诺

冀丽俊，熊雪珍

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。