

信义山证汇通天下

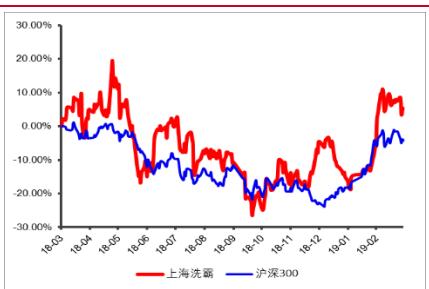
证券研究报告

水处理

报告原因：年报点评

2019年3月29日

公司近一年市场表现



市场数据：2019年3月28日

收盘价(元):	37.85
流通A股/总股本(亿):	0.25/0.75
流通A股市值(亿):	9.56
总市值(亿):	28.40

基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	1.08
每股净资产：	9.94
净资产收益率：	15.95%

分析师：张婉殊

执业证书编号：S0760518110002

Tel: 010-83496305

Email: zhangwanshu@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

上海洗霸（603200.SH）

工业水处理景气度高，民用业务增速平稳

首次覆盖

增持

公司研究/点评报告

事件描述

- 公司发布2018年年度报告，2018年公司实现营业收入4.14亿元，同比增长16.27%，归属于上市公司股东净利润0.80亿元，同比增长39.25%，扣除非经常性损益净利润0.62亿元，同比增长26.15%。

事件点评

- **工业水处理业务增长较快，民用业务增速平稳。**受益于钢铁、石化等行业景气度提升，2018年公司工业水处理业务实现营业收入2.66亿元，同比增长28.44%，较2017年上升30.34pct；工业水处理业务收入占全年营收的64.32%，较2017年下降4.51pct。其中，对石油化工行业实现收入0.85亿元，同比增长13.75%；对汽车制造行业实现收入0.84亿元，同比增长11.16%；对钢铁冶金行业实现收入0.82亿元，同比增长113.54%；对制浆造纸行业实现收入0.16亿元，同比下降17.72%。2018年公司民用业务实现营业收入1.02亿元，同比增长8.52%，增速较2017年下降2.80pct。
- **工业端毛利率下滑，民用端有所上升。**2018年，公司毛利率为38.20%，同比下降4.12pct；2018Q4毛利率为32.62%，同比下降9.68pct，环比下降6.26pct。分行业来看，公司工业水处理业务毛利率均出现了不同程度的下降。对石油化工行业毛利率为41.84%，同比下降4.55pct，对汽车制造行业毛利率为42.75%，同比下降5.27pct，对钢铁冶金行业毛利率为21.72%，同比下降10.45pct；对制浆造纸行业毛利率为3.95%，同比下降26.34pct。但公司民用业务毛利率同比上升8.27pct，达到49.41%。
- **应收账款增加，经营现金流转负。**2018年，受汽车制造、钢铁冶金等行业客户以票据结算影响，公司应收票据及应收账款金额有所提高，期末合计2.82亿元，同比增长40.30%，占期末总资产比例达30.52%，同比上升5.17pct。同时，因河钢乐亭EPC项目开工，预付款增加0.42亿元。综合影响下，公司2018年经营性净现金流转负，为-0.16亿元。

投资建议

- 我们认为，公司深耕工业水处理业务多年，客户粘性较高，所签合同业务量有所提升。在此基础上，公司逐步拓展体量较大的EPC、BOT项目，已取得一定成果。我们预计公司19-21年EPS分别为1.59\1.99\2.29元，对应公司3月28日收盘价37.85元，19-21年PE分别为25.2\19.0\16.5，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

- 项目进度不及预期；客户流失风险；回款进度不及预期。



资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	830	1,000	1,123	1,325	营业收入	414	583	673	763
现金	399	428	417	488	营业成本	256	332	380	438
应收账款	243	343	414	472	营业税金及附加	3	4	4	5
其他应收款	18	23	25	31	销售费用	16	27	30	30
预付账款	46	65	92	134	管理费用	54	99	94	99
存货	51	68	81	91	财务费用	(12)	(2)	(2)	(3)
其他流动资产	73	72	94	109	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	92	118	180	213	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6	6	6	6	投资净收益	10	4	5	5
固定资产	21	20	18	17	营业利润	89	129	172	198
无形资产	21	19	18	17	营业外收入	5	4	4	5
其他非流动资	45	74	138	173	营业外支出	1	0	1	1
资产总计	922	1,118	1,303	1,538	利润总额	92	133	176	202
流动负债	169	225	259	322	所得税	12	20	26	30
短期借款	19	17	16	15	净利润	80	113	150	172
应付账款	60	78	90	104	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	89	130	154	203	归属母公司净利润	80	113	150	172
非流动负债	0	1	2	3	EBITDA	94	129	173	198
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.07	1.50	1.99	2.29
其他非流动负	0	1	2	3					
负债合计	169	227	261	324					
少数股东权益	8	8	9	9					
股本	75	75	75	75					
资本公积	380	380	380	380					
留存收益	315	428	578	749					
归属母公司股东权	746	883	1,033	1,205					
负债和股东权益	922	1,118	1,303	1,538					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(16)	(4)	(17)	67	成长能力				
净利润	80	113	150	172	营业收入	37.45%	41.06%	15.27%	13.47%
折旧摊销	5	3	3	3	营业利润	40.05%	45.30%	34.12%	15.07%
财务费用	(1)	(2)	(2)	(3)	归属于母公司净利润	39.25%	40.54%	32.97%	14.69%
投资损失	(10)	(4)	(5)	(5)	盈利能力				
营运资金变动	33	(113)	(162)	(100)	毛利率(%)	38.20%	43.14%	43.57%	42.54%
其他经营现金	(124)	0	0	0	净利率(%)	19.36%	19.29%	22.25%	22.49%
投资活动现金流	136	4	6	5	ROE(%)	10.66%	12.64%	14.39%	14.17%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	16.56%	32.45%	27.86%	26.31%
长期投资	(0)	(0)	0	(0)	偿债能力				
其他投资现金	136	4	5	5	资产负债率(%)	18.27%	20.26%	20.05%	21.08%
筹资活动现金流	(22)	1	1	1	净负债比率(%)	-42.07%	-31.19%	-19.92%	-20.06%
短期借款	19	(1)	(1)	(1)	流动比率	4.93	4.44	4.33	4.12
长期借款	0	0	0	0	速动比率	4.62	4.13	4.02	3.84
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	38	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.57	0.56	0.54
其他筹资现金	(81)	2	2	3	应收账款周转率	2.16	2.14	1.90	1.84
现金净增加额	98	0	(11)	73	应付账款周转率	7.96	8.41	8.01	7.90
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.07	1.50	1.99	2.29
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.21)	(0.06)	(0.23)	0.89
					每股净资产(最新摊薄)	9.94	11.77	13.76	16.05
					估值比率				
					P/E	35.5	25.2	19.0	16.5
					P/B	3.8	3.2	2.7	2.4
					EV/EBITDA	23.04	19.27	14.20	11.93

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。