

日期: 2019年4月24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

非电业务拓展顺利, 公司业绩稳健增长

——2018 年年报点评

■ 动态事项

公司发布 2018 年年度报告。2018 年公司实现营收 94.02 亿元, 同比增长 15.90%, 归属于上市公司股东的净利润为 8.01 亿元, 同比增长 10.62%, 归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润为 7.03 亿元, 同比增长 6.83%, 业绩符合预期。基本每股收益为 0.75 元。2018 年度利润分配预案为每 10 股派息 1.7 元 (含税)。

■ 公司点评

坚守主业, 非电业务拓展顺利

公司主营业务除尘器及配套设备营业收入实现 57.42 亿元, 同比增长 25.11%, 脱硫脱硝工程项目实现营业收入 29.82 亿元, 同比略降 6.55%。非电业务放量, 订单占比提升, 2018 年新增订单合计 130 亿元, 同比增幅 38.30%。其中非电行业新增订单 83 亿元, 占比达到 63.85%, 实现了从传统火电向钢铁、水泥、焦化等非电领域烟气治理的转型。作为老牌烟气治理龙头企业, 公司技术储备丰富, 自主研发的干法脱硫集成气相 COA、集成 SCR 钢铁烧结超低排放工艺技术, 实现规模性成功投运, 取得首钢京唐、唐钢集团、中铁装备、文丰钢铁等十几家钢铁烧结超低排放合同, 技术优势显著。随着烟气治理市场重心继续转向非电, 非电超低排放改造需求持续释放, 看好公司未来业绩稳健增长。

布局非气新领域, 新兴业务取得突破

公司积极拓展非气环保领域业务, 全年新签 VOCs 合同 1.37 亿元, 土壤修复合同 0.17 亿元, 管带输送合同 3.04 亿元, 工业污水处理合同 1.81 亿元, 公司新兴业务取得实质性突破。公司已成功申请水治理、固废处理、污染修复工程 3 项乙级设计资质, 并计划在非电细分领域治理技术、VOC 转轮技术、矿渣和污泥处置等方面展开技术研发, 形成非气之外的核心技术。

拟发行可转债募集 18 亿, 加强核心设备自主化生产

公司 2018 年 10 月发布《公开发行可转换公司债券预案》, 拟募集不超过 18 亿元资金, 2019 年 1 月获证监会受理, 4 月对证监会出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》做出回复。

基本数据 (2018)

报告日股价 (元)	12.29
12mth A 股价格区间 (元)	15.95/7.44
总股本 (百万股/最新)	1069.05
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	131.39
每股净资产 (元)	4.72
PBR (X)	2.60

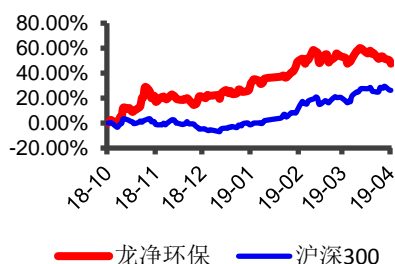
主要股东 (2018 年)

龙净实业集团有限公司	17.17%
龙岩市国有资产投资经营有限公司	8.09%

收入结构 (2018 年)

除尘器及配套设备	61.07%
脱硫、脱硝工程项目	31.71%
水处理环保 (设备) 项目	2.66%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ19-CT05

募投项目中包括脱硫大气治理项目、VOCs 治理工程项目、烟气消白治理工程项目等的设备组件，加强主营业务核心设备的自主化生产，进一步把控公司大气治理项目整体效率与稳定性。

表 1：公司募集资金投资计划（单位：亿元）

项目名称	项目总投资 资金额	募集资金 投入金额	项目建成达产后预 计每年销售收入	项目建成达产后预计税 后内部收益率
环保输送装备及智能制造项目	6.86	6.00	4.21	14.46%
高性能复合环保吸收剂项目	2.28	2.00	2.08	25.29%
废水处理产品生产与研发基地 建设项目	6.58	6.00	7.71	16.08%
VOCs 吸附浓缩装置和氧化焚 烧装置生产线建设项目	2.74	2.50	5.51	15.57%
烟气消白产品生产线建设项目	1.23	1.00	2.10	25.26%
燃煤烟气智慧环保岛应用数据 中心项目	0.55	0.50	0.70	33.30%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

风险因素

市场竞争加剧导致毛利率下降风险；项目进度不达预期风险。

■ 投资建议：

未来六个月内，“谨慎增持”评级。

我们预测 2019-2021 年公司实现归属母公司的净利润分别为 8.88 亿元、10.63 亿元、11.96 亿元，同比增长 10.81%、19.75%、12.48%，相应每股收益为 0.83 元、0.99 元、1.12 元，对应的动态市盈率分别为 14.80 倍、12.36 倍、10.99 倍。公司非电业务转型顺利，坚守大气治理基本盘，同时拓展非气领域，开拓新市场，看好公司发展前景，首次给予公司“谨慎增持”评级。

数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万 元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	9,402	10,812	12,288	13,681
年增长率	15.90%	15.00%	13.65%	11.33%
归属于母公司的净利润	801.22	887.85	1,063.19	1,195.91
年增长率	10.62%	10.81%	19.75%	12.48%
每股收益（元）	0.75	0.83	0.99	1.12
PER (X)	16.40	14.80	12.36	10.99

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	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,694	3,098	3,521	3,920
存货	7,356	8,818	9,589	10,941
应收账款及票据	4,828	4,793	6,121	6,044
其他	477	480	576	603
流动资产合计	15,354	17,188	19,807	21,508
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	989	943	891	840
在建工程	89	132	187	247
无形资产	439	462	487	514
其他	1,974	909	1,083	1,314
非流动资产合计	3,500	2,457	2,658	2,925
资产总计	18,854	19,645	22,465	24,433
短期借款	1,545	984	1,206	1,086
应付账款及票据	3,779	4,155	4,923	5,258
其他	7,647	8,540	9,550	10,398
流动负债合计	12,972	13,679	15,680	16,742
长期借款和应付债券	647	0	0	0
其他	146	147	146	146
非流动负债合计	793	147	146	146
负债合计	13,765	13,826	15,825	16,888
少数股东权益	40	46	52	59
股东权益合计	5,089	5,820	6,640	7,545
负债和股东权益总计	18,854	19,645	22,465	24,433

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	805	888	1,063	1,196
折旧和摊销	118	101	107	113
营运资本变动	(2,195)	934	(517)	(387)
经营活动现金流	414	1,957	672	939
资本支出	(51)	(123)	(135)	(148)
投资收益	32	0	0	0
投资活动现金流	(1,692)	(123)	(135)	(148)
股权融资	0	0	0	0
负债变化	646	(647)	0	0
股息支出	(203)	(225)	(249)	(298)
融资活动现金流	1,819	(1,430)	(114)	(392)
净现金流	540	404	423	399

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	9,402	10,812	12,288	13,681
营业成本	7,138	8,211	9,345	10,423
营业税金及附加	64	92	101	107
营业费用	220	244	278	313
管理费用	499	811	922	1,026
财务费用	72	28	13	10
资产减值损失	145	0	0	0
投资收益	32	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	947	1,051	1,257	1,414
营业外收支净额	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	945	1,049	1,254	1,411
所得税	140	155	185	208
净利润	805	894	1,069	1,203
少数股东损益	4	6	6	7
归属母公司股东净利润	801	888	1,063	1,196

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	15.90%	15.00%	13.65%	11.33%
EBITDA 增长率	11.20%	5.08%	16.60%	11.61%
EBIT 增长率	12.93%	5.92%	17.67%	12.13%
净利润增长率	10.62%	10.81%	19.75%	12.48%
毛利率	24.08%	24.06%	23.95%	23.81%
EBITDA/总收入	11.95%	10.92%	11.20%	11.23%
EBIT/总收入	10.84%	9.98%	10.33%	10.41%
净利润率	8.52%	8.21%	8.65%	8.74%
资产负债率	73.01%	70.38%	70.44%	69.12%
流动比率	1.18	1.26	1.26	1.28
速动比率	0.62	0.61	0.65	0.63
总资产回报率 (ROA)	4.27%	4.55%	4.76%	4.92%
净资产收益率 (ROE)	15.87%	15.38%	16.14%	15.97%
EV/营业收入	0.94	0.98	0.82	0.69
EV/EBITDA	8	9	7	6
PE	16	15	12	11
PB	3	2	2	2

数据来源：Wind，上海证券

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。