

2017年07月11日

中金环境 (300145.SZ)

中标千万元工程大单，PPP 入口导流优势渐显

事件：中金环境中标大理市海东片区上登工业园排水及再生水系统工程（一期）建设 PPP 项目，投资总额 7493.85 万元。

点评：

■**中标大理污水处理大单，污水处理能力优势凸显：**该项目主要建设内容为建设污水处理厂一座，投资总额 7493.85 万元。未来随着污水排放量增加，可扩大污水处理规模，并继续由公司实施。其中项目公司注册资本金 2300 万元，中金环境持有 90% 股权。

公司的子公司金山环保首创了太阳能复合膜核心技术处理污水、污泥，市场认可度高，为公司开拓污泥市场提供了强有力的支撑，此次中标也表明了公司在污水处理市场中的优势地位。而作为园区唯一的污水处理厂，项目的顺利实施将继续提高公司在云南污水处理业务的知名度，并为公司后续深度布局云南等地区市场打下基础，进一步拉动公司业绩增长。

■**环评实现入口导流，全产业链发展并驾齐驱：**公司是全国最早研发并规模化生产不锈钢冲压焊接离心泵企业，是国内相关领域产销量最大的专业生产厂家。公司于 2015 年、2016 年分别收购了金山环保和中咨华宇，形成了集泵产品业务、污水污泥处理业务、环评至治理的环保业务于一体的业务结构。

公司依托环评业务在环保产业的前端地位，为公司承接流域及河道治理类 PPP 项目打通了前期咨询与设计服务通道，实现了下游环境设计、工程端项目的导流作用，并自 2017 年年初以来签订了清河 PPP 等重要项目。此次大单的签订将继续加强公司入口导流的能力，未来项目持续落地可期，有望实现公司全产业链业务协调发展。

■**第三期员工持股购买完成，业绩增长持续可期：**公司在 2016 年 11 月授予员工股权激励，行权价格为 27.84 元/股，激励范围超过 700 人。2017 年 5 月 16 日，公司发布公告，完成了第三期员工持股计划股票购买，累计购买公司股票 2241 万股，占公司总股本比例 3.36%，成交金额为 5.6 亿元，成交均价为 25.01 元。同时，公司总经理郭少山增持 50 万股，增持均价为 29.22 元。目前公司已经完成了进军环保业务后的中高层的利益绑定，彰显了公司高层对于公司发展的坚定信心，未来公司业绩增长持续可期。

■**投资建议：**我们预计公司 2017 年-2019 年的营业收入分别为 39.01、49.19、60.65 亿元，归母净利润分别为 7.24、9.93、12.03 亿元，公司转型环保业务不断拓展，屡接大订单，我们看好公司业务发展；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 20.30 元。

■**风险提示：**下游需求不达预期，行业竞争加剧

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,948.4	2,790.0	3,901.0	4,919.2	6,065.4
净利润	283.8	510.0	723.7	993.1	1,202.8
每股收益(元)	0.24	0.42	0.60	0.83	1.00
每股净资产(元)	2.96	3.37	4.34	5.07	5.96

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	71.7	39.9	28.1	20.5	16.9
市净率(倍)	5.7	5.0	3.9	3.3	2.8
净利润率	14.6%	18.3%	18.6%	20.2%	19.8%
净资产收益率	8.0%	12.6%	13.9%	16.3%	16.8%
股息收益率	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%
ROIC	28.2%	17.6%	17.3%	21.5%	24.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他通用机械

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价：**20.30 元**

股价 (2017-06-27) **16.92 元**

交易数据

总市值(百万元)	20,340.36
流通市值(百万元)	12,548.74
总股本(百万股)	1,202.15
流通股本(百万股)	741.65
12 个月价格区间	15.16/31.16 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.1	6.13	49.52
绝对收益	7.5	0.42	30.06

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

相关报告

- 中金环境：完善产业链延伸，环保业务助力业绩增长/王书伟 2017-04-11
- 中金环境：国家重大举措催化行业发展，领先环保企业发展空间广阔/王书伟 2017-04-05
- 中金环境：持续拓展污泥处理，环保转型再下一城/邹润芳 2016-05-27

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,948.4	2,790.0	3,901.0	4,919.2	6,065.4	成长性					
减:营业成本	1,132.1	1,525.6	2,106.6	2,656.4	3,275.3	营业收入增长率	24.0%	43.2%	39.8%	26.1%	23.3%
营业税费	18.8	33.2	37.2	51.0	64.3	营业利润增长率	47.5%	84.9%	43.2%	34.6%	25.0%
销售费用	259.5	266.4	461.2	568.8	697.5	净利润增长率	44.3%	79.7%	41.9%	37.2%	21.1%
管理费用	197.6	286.0	408.4	506.0	626.9	EBITDA 增长率	50.2%	89.6%	33.2%	25.6%	22.0%
财务费用	-4.3	39.5	21.2	-26.1	-45.9	EBIT 增长率	50.3%	100.1%	37.5%	28.2%	23.8%
资产减值损失	29.3	60.8	32.9	41.0	44.9	NOPLAT 增长率	49.4%	100.4%	37.3%	31.6%	20.6%
加:公允价值变动收益	-	1.2	-	-	-	投资资本增长率	221.2%	39.4%	6.2%	4.0%	6.9%
投资和汇兑收益	0.0	3.1	1.1	1.4	1.9	净资产增长率	140.4%	14.1%	28.1%	16.6%	17.4%
营业利润	315.4	583.0	834.6	1,123.5	1,404.3	利润率					
加:营业外净收支	17.2	25.7	19.7	20.9	22.1	毛利率	41.9%	45.3%	46.0%	46.0%	46.0%
利润总额	332.5	608.7	854.3	1,144.4	1,426.4	营业利润率	16.2%	20.9%	21.4%	22.8%	23.2%
减:所得税	50.6	91.9	129.9	148.8	216.8	净利润率	14.6%	18.3%	18.6%	20.2%	19.8%
净利润	283.8	510.0	723.7	993.1	1,202.8	EBITDA/营业收入	19.2%	25.4%	24.2%	24.1%	23.8%
						EBIT/营业收入	16.0%	22.3%	21.9%	22.3%	22.4%
						运营效率					
						固定资产周转天数	134	115	79	58	42
						流动资产周转天数	49	42	35	50	61
						流动资产周转天数	340	355	244	257	293
						应收账款周转天数	77	119	76	91	100
						存货周转天数	66	62	60	61	61
						总资产周转天数	685	817	634	557	533
						投资资本周转天数	364	464	398	332	284
						投资回报率					
						ROE	8.0%	12.6%	13.9%	16.3%	16.8%
						ROA	5.3%	7.1%	11.3%	11.3%	13.2%
						ROIC	28.2%	17.6%	17.3%	21.5%	24.9%
						费用率					
						销售费用率	13.3%	9.5%	11.8%	11.6%	11.5%
						管理费用率	10.1%	10.3%	10.5%	10.3%	10.3%
						财务费用率	-0.2%	1.4%	0.5%	-0.5%	-0.8%
						三费/营业收入	23.2%	21.2%	22.8%	21.3%	21.1%
						偿债能力					
						资产负债率	32.3%	43.3%	17.5%	29.6%	20.9%
						负债权益比	47.7%	76.3%	21.2%	41.9%	26.4%
						流动比率	1.48	1.13	2.08	1.82	2.72
						速动比率	1.25	0.91	1.42	1.46	2.13
						利息保障倍数	-73.17	15.76	40.34	-42.09	-29.61
						分红指标					
						DPS(元)	0.03	0.04	0.07	0.09	0.11
						分红比率	11.7%	10.5%	11.8%	11.4%	11.2%
						股息收益率	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	281.9	516.8	723.7	993.1	1,202.8	EPS(元)	0.24	0.42	0.60	0.83	1.00
加:折旧和摊销	63.6	86.4	87.7	87.7	87.7	BVPS(元)	2.96	3.37	4.34	5.07	5.96
资产减值准备	29.3	60.8	-	-	-	PE(X)	71.7	39.9	28.1	20.5	16.9
公允价值变动损失	-	-1.2	-	-	-	PB(X)	5.7	5.0	3.9	3.3	2.8
财务费用	0.3	47.5	21.2	-26.1	-45.9	P/FCF	-21.3	-137.4	-23.6	24.5	22.5
投资损失	-0.0	-3.1	-1.1	-1.4	-1.9	P/S	10.4	7.3	5.2	4.1	3.4
少数股东损益	-1.9	6.8	0.8	2.5	6.8	EV/EBITDA	41.0	24.8	20.7	15.9	12.5
营运资金的变动	-342.1	-115.3	-233.7	-318.6	-409.4	CAGR(%)	52.3%	32.8%	54.6%	52.3%	32.8%
经营活动产生现金流量	192.4	577.8	598.5	737.2	840.0	PEG	1.4	1.2	0.5	0.4	0.5
投资活动产生现金流量	-83.1	-1,347.7	101.6	-30.1	-10.6	ROIC/WACC	2.7	1.7	1.7	2.0	2.4
融资活动产生现金流量	587.4	416.5	-910.2	-70.3	-65.8	REP	1.9	2.5	2.7	2.0	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
孟昊琳		0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034