

兴蓉环境 (000598.SZ)

扣非净利润同比增长 10%，内生稳健增长异地拓张加速

核心观点:

● 2017 年营收同比增长 22%创历年新高，扣非归母净利同比增长 10%

公司实现营收 37.31 亿元，同比增长 22.01%创历年新高；实现归母净利润 8.96 亿元 (+2.46%)，扣非归母净利同比增长 10.25%，主要系 2016 置换资产(原污水处理二厂于 2016 年 9 月正式关闭)过渡期运营收益贡献营业外收入 5095 万元。受益于售水量的提升、污水处理业务的量价齐升以及万兴垃圾焚烧厂的投运，公司营收呈现高增长。2017 年公司毛利率、净利率分别为 41.2%和 24%，较上一年略有下滑，主要系折旧等成本增加。

● 水务板块持续发力，固废等环保业务稳步推进

分业务来看，公司供水(含供排水管网建设)和污水业务仍为收入贡献主体，2017 年上述业务合计营收占比高达 88%，毛利润占比高达 90%。且 2017 年自来水供应(含管网)和污水处理营收增速分别为 14.15%和 19.34%，毛利率同比小幅分别下降 0.37 和 0.7 个百分点。2017 年公司环保业务营收 3.89 亿元绝对额大幅提升 108%，营收占比提升 4 个点至 10.44%，主要系垃圾发电实现营收 1.39 亿元，同时渗滤液处理和污泥业务营收也分别同比增加 63%和 15%。

● 加速区域扩张，稳步推进水厂、垃圾焚烧等扩建项目

公司积极整合周边区(市)水务环保资源，落地温江区排水基础设施 PPP 项目、天府国际机场供水项目、天府新区大林环保发电厂项目和郫都区水务合作等项目，正在接洽简阳、彭州、新都等周边地区合作意向，全力促进成都全域供排水一体化。并将积极推进沛县、宁东后续项目发展，落地阿坝州水务环保项目并完成合资公司的组建。

● 内生长成与外延扩张空间兼备，维持“买入”评级

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.34、0.39、0.45 元/股，按照最新收盘价对应 PE 分别为 14、12 和 11 倍。公司现有运营项目盈利稳健，积极推进外延并购扩充运维规模；受益于成都市新区建设和异地 PPP 项目拓展，业绩成长有望加速，维持“买入”评级。

风险提示: 产能释放不达预期，异地扩张进度不及预期。

盈利预测:

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,058.34	3,731.34	4,184.88	4,735.38	5,434.23
增长率(%)	-0.14%	22.01%	12.15%	13.15%	14.76%
EBITDA(百万元)	1,371.95	593.23	1,898.46	2,195.09	2,483.99
净利润(百万元)	874.22	895.75	1,006.77	1,157.70	1,332.55
增长率(%)	6.00%	2.46%	12.39%	14.99%	15.10%
EPS(元/股)	0.293	0.300	0.337	0.388	0.446
市盈率(P/E)	19.68	18.10	14.26	12.37	10.62
市净率(P/B)	1.92	1.67	1.36	1.23	1.11
EV/EBITDA	20.32	16.38	13.92	11.98	10.36

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 4.88 元

前次评级

买入

报告日期

2018-04-13

相对市场表现



分析师: 郭鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

相关研究:

兴蓉环境(000598.SZ): 2017-11-30

拟携手天投实业投资大林环保发电项目, 环保板块持续扩张

兴蓉环境(000598.SZ): 2017-09-13

成都市区域水务龙头, 打造“水务+环保”双主业

联系人: 许洁

xujie@gf.com.cn

目录索引

2017 年营收同比增长 22%创历年新高，业绩同比增长 2.46%.....	4
水务板块持续发力，固废等环保业务稳步推进.....	6
加速区域扩张，稳步推进水厂、垃圾焚烧等扩建项目.....	10
内生成长与外延扩张空间兼备，维持“买入”评级.....	11
风险提示.....	11

图表索引

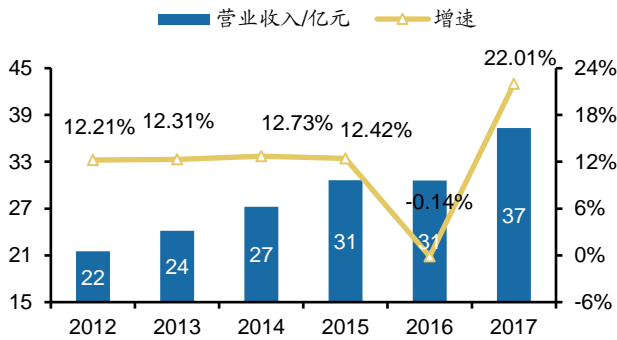
图 1: 2017 年公司营收同比上升 22.01%	4
图 2: 2017 年公司归母净利润同比上升 2.46%.....	4
图 3: 公司整体毛利率和净利率呈持续下降趋势.....	4
图 4: 2017 年公司期间费用上升.....	5
图 5: 2017 年公司期间费用/营业收入比例下降.....	5
图 6: 公司 ROE 和 ROA 呈持续下降趋势	5
图 7: 公司经营性现金流净额逐年增长	6
图 8: 公司资产负债率呈现上升趋势	6
图 9: 公司分部业务营收情况 (单位: 亿元)	6
图 10: 公司分部业务毛利润情况 (单位: 亿元)	6
图 11: 公司分部业务毛利率情况.....	7
图 12: 公司售水均价情况 (2011-2017 年)	7
图 13: 公司历年售水情况 (2011-2017)	7
图 14: 2017 年污水处理量增速回升至 16.1%.....	8
图 15: 公司污水处理均价逐年下滑 (2011-2017)	8
图 16: 公司垃圾渗滤液处理厂年处理量及增速	9
表 1: 截至 2017 年 12 月, 公司在建及拟建供水、污水处理项目情况.....	8
表 2: 公司污泥处置业务项目情况.....	9
表 3: 公司市政垃圾处理业务项目情况 (截至 2017 年 12 月)	10
表 4: 公司加速区域拓展	10
表 5: 公司现有 PPP 项目情况	11

2017 年营收同比增长 22%创历年新高，业绩同比增长 2.46%

2017年公司实现营收37.31亿元，同比增长22.01%创历年新高；实现归母净利润8.96亿元，同比增长2.46%，扣非同比增长10.25%，主要系2016置换资产（原污水处理二厂于2016年9月正式关闭）过渡期运营收益贡献营业外收入5095万元。

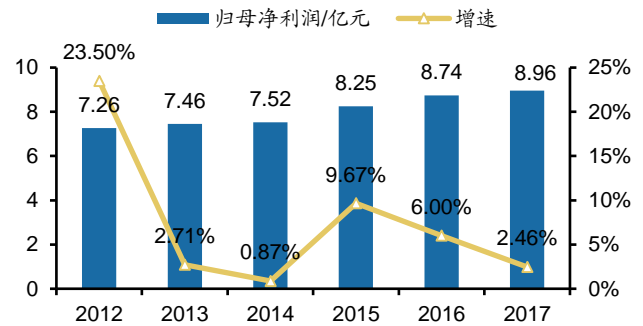
公司营收大幅增长主要系：1) 公司供水和污水处理板块持续发力，售水量同比增加约8.9%至7.7亿吨，污水处理总量同比增长10.6%至9.08亿吨；2) 垃圾焚烧发电领域实现突破，规模为2400吨的万兴垃圾环保发电厂顺利投运，全年实现上网发电量约1.89亿度。3) 报告期内成都污水处理结算价提升0.1元/吨、垃圾渗滤液提价12元/吨至163.5元/吨。**公司归母净利增速略低**，主要是由于报告期内污水处理业务3、4、5、8厂提标改造完成结转，折旧等固定成本增加，毛利率同比下滑，同时置换资产过渡期运营所产生的营业外收入大幅减少所致。

图1：2017年公司营收同比上升22.01%



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

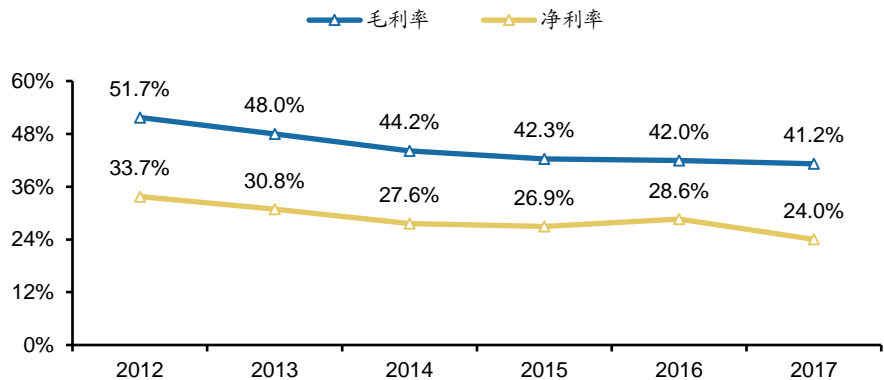
图2：2017年公司归母净利润同比上升2.46%



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

整体来看，公司毛利率一直维持在40%以上。但近年来污水毛利率下滑较快，其他类型业务毛利较低，拖累公司整体毛利率。2017年，公司毛利率、净利率分别为41.2%和24.0%，均有一定程度的下滑。

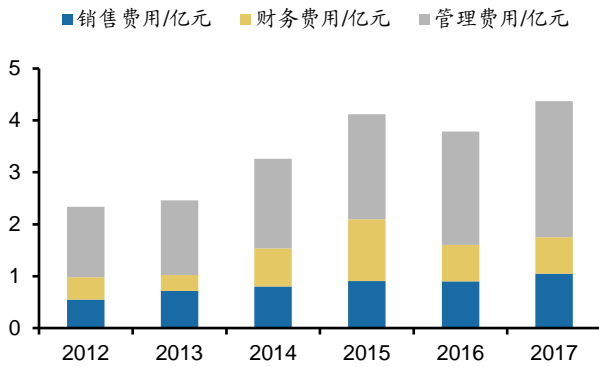
图3：公司整体毛利率和净利率呈持续下降趋势



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

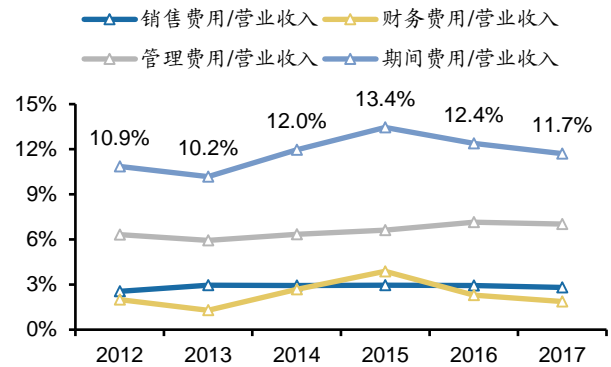
公司期间费用保持稳定。作为大型地方国企，公司具有较大的融资优势和业务承揽优势，长年以来期间费用稳定。公司2017年期间费用合计为4.37亿元，占比11.7%，同比上升15.4%，主要由公司销售费用与管理费用上升导致。但近三年期间费用率持续走低。

图4：2017年公司期间费用上升



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

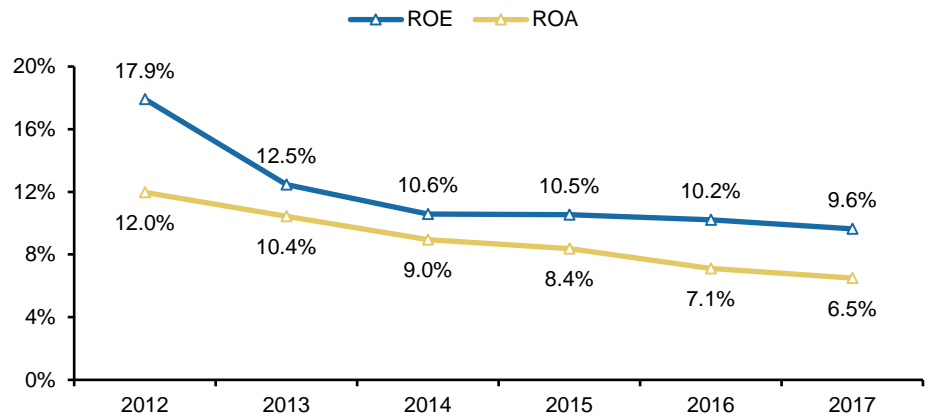
图5：2017年公司期间费用/营业收入比例下降



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

2017年公司ROE和ROA分别下降至9.6%和6.5%，这是由于在净利润几乎未增长的情况下，公司业务扩张力度加大，在建项目、固定资产快速增加导致总资产快速增长，导致公司ROA继续下滑。预计之后随着项目进入成熟运营阶段，净利润提升，公司ROE、ROA将趋于稳定。

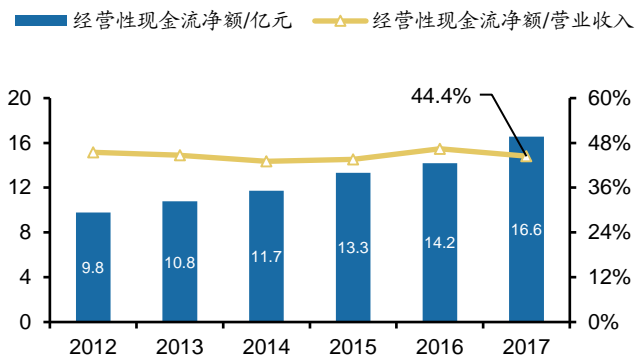
图6：公司ROE和ROA呈持续下降趋势



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

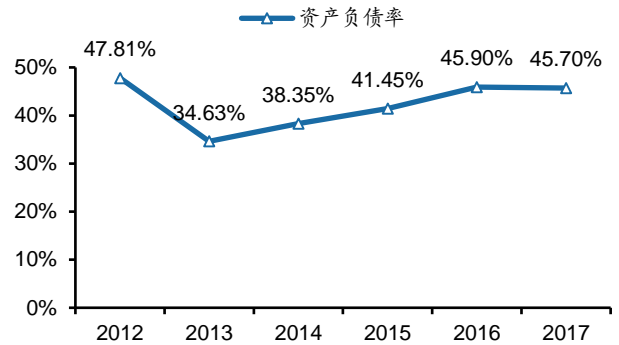
公司财务状况优良，现金流充裕，为后续扩张发展奠定基础。公司自来水制售、污水处理业务多为现金流稳定的运营类项目，经营性现金流净额逐年增长，2017年达到16.6亿元，占营业收入比重高达44.4%，处于行业较高水平，为公司持续发展提供充足现金流。

图7：公司经营现金流净额逐年增长



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图8：公司资产负债率呈现上升趋势



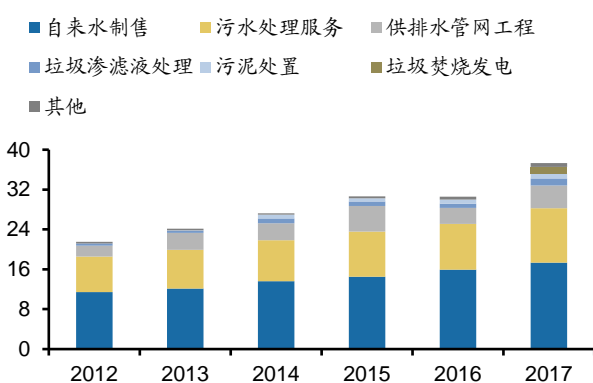
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

公司2017年度利润分配方案：以2017年年末公司总股本29.86亿股为基数，每10股派发现金红利0.78元（含税），共计拟派发现金红利2.32亿元，不以公积金转增股本。

水务板块持续发力，固废等环保业务稳步推进

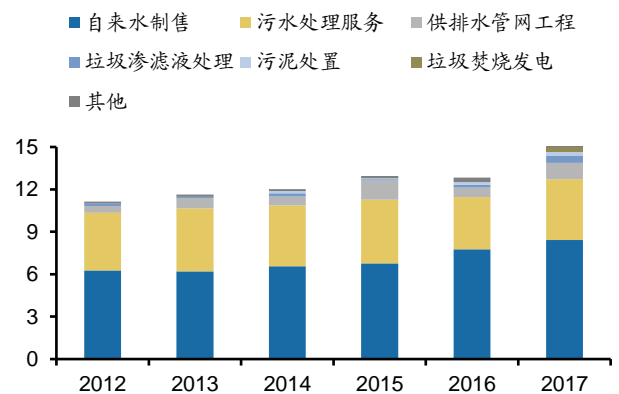
分业务来看，公司供水（含供排水管网建设）和污水业务仍为收入贡献主体，2017年上述业务合计营收占比高达88%，毛利润占比高达90%。且2017年自来水供应（含管网）和污水处理营收增速分别为14.15%和19.34%，毛利率同比小幅分别下降0.37%和0.7%。2017年公司环保业务营收3.78亿元绝对额大幅提升121%，营收占比提升4.5个百分点至10.13%，主要系垃圾发电实现营收1.39亿元，同时渗滤液处理和污泥业务营收也分别同比增加63%和15%。

图9：公司分部业务营收情况（单位：亿元）



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

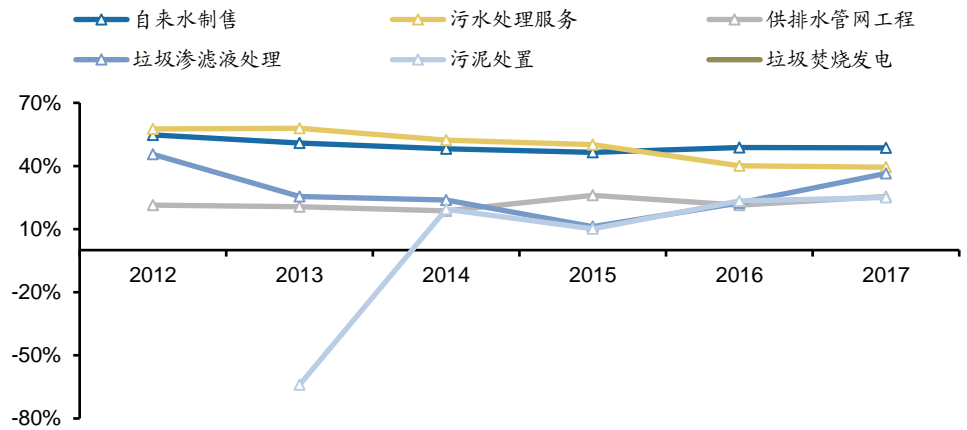
图10：公司分部业务毛利润情况（单位：亿元）



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

公司自来水制售和污水处理服务的毛利率最高，分别达48.6%和39.4%。公司环保业务目前分为三大块，垃圾渗滤液处理、污泥处置、垃圾焚烧发电，2017年上述三项业务毛利率分别为36%、25%和25%，较上一年均有提升。此外公司供排水管网工程毛利率较上年提升4.1%至25.41%。

图11: 公司分部业务毛利率情况



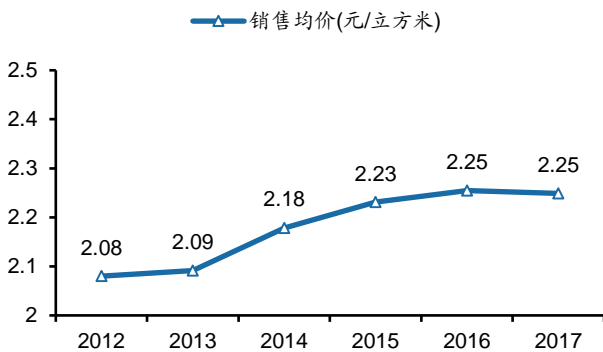
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

备注: 环保业务板块的毛利率数据来源于年报分部业务披露

水务板块: 传统业务持续发力量价齐升, 毛利率维持40%左右高位

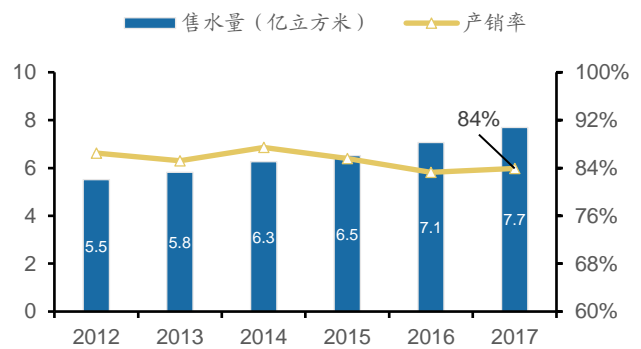
供水业务: 2017年自来水制售业务贡献营收17.31亿元(+8.6%)。随着公司销售业务向成都中心以外圈层扩张, 售水量同比增加约8.9%达7.7亿吨。公司售水均价维持平稳, 2017年为2.25元。公司目前供水产能为240.3万吨/日, 根据年报披露水七厂二期项目主体完工, 预计2018年增加供水规模50万吨/日。

图12: 公司售水均价情况 (2011-2017年)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

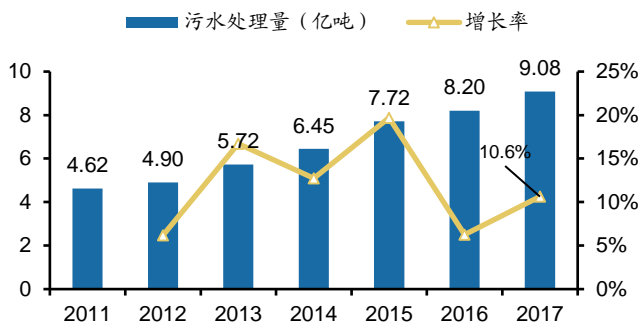
图13: 公司历年售水情况 (2011-2017)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

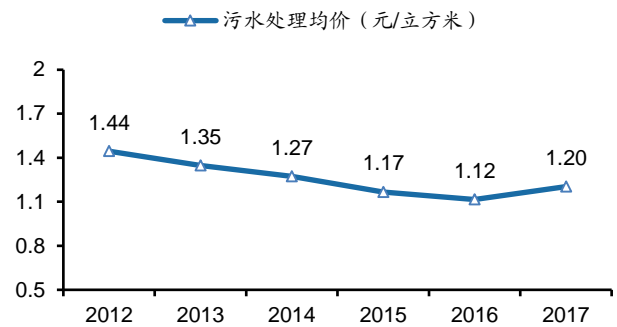
污水业务: 2017年污水业务营收10.92亿元(+19.34%)。主要系污水处理量同比提升10.63%和第三期污水处理结算价提升0.1元/吨。公司污水处理产能由上市时的130万m³/日提升至2016年的278万m³/日。截至2016年末公司已在四川成都、巴中, 甘肃兰州, 宁夏银川、宁东, 陕西西安, 广东深圳, 江苏沛县等地拥有污水处理厂运营项目, 异地污水处理能力达83万m³/日, 占公司污水处理总产能278万m³/日的29.9%。公司目前在建、拟建异地项目总产能达53.3万m³/日, 占公司现有污水处理总产能278万m³/日的19.2%。

图14: 2017年污水处理量增速回升至16.1%



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图15: 公司污水处理均价逐年下滑 (2011-2017)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

在建项目充足, 远期规划在手, 产能持续释放可期。上市以来, 公司在建工程规模不断上升, 保障供水、污水处理产能持续增长, 2017年公司在建工程为24.35亿元。根据公司2017年度跟踪评级报告披露, 公司供水在建项目产能达52万m³/日, 污水处理在建项目产能达12.5万m³/日, 预计完成建设后公司供水和污水能力将分别至少达292.3万m³/日和290.5万m³/日, 产能分别提升21.6%和4.5%。同时公司拥有多个拟建项目和污水处理远期规划项目, 产能持续释放可期。

表1: 截至2017年12月, 公司在建及拟建供水、污水处理项目情况

合同时间	项目名称	项目类别	预计运行时间	特许经营期 (年)	设计产能 (万 m ³ /日)
在建项目					
2012.7	巴中市第二污水处理厂 (一期)	污水处理	2017	28	7.5
2013.12	高新区中和污水处理项目 (一期)	污水处理	2017.7	30	5
2014.12	文昌清澜供水三期扩建	供水	2017	-	2
2015.8	水七厂 (二期)	供水	2017.12	23	50
拟建工程					
2016.8	江苏沛县县自来水厂 PPP	供水	-	30	20
2016.8	江苏沛县 PPP 项目 13 个建制镇污水处理厂	污水处理	-	30	8.3
2016.11	宁夏宁东基地水资源综合利用 PPP 项目	工业污水处理	-	30	包含 7 个子项目
2017.8	宁夏宁东基地水资源综合利用 PPP 项目续建	工业污水处理	-	30	1.5 (工业水处理)
2017.8	天府国际机场专供水厂项目	供水	2019	-	2.5
远期项目					
2011.10	银川第六污水处理厂 BOT 项目 (远期工程)	污水处理	-	30	10
2012.7	巴中市经开区污水处理厂 (二、三期)	污水处理	-	28	17
2012.7	巴中市第二污水处理厂 (二、三期)	污水处理	-	30	10.5
2013.12	高新区中和污水处理项目 (远期)	污水处理	-	30	15

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

环保之污泥处置业务: 2017年公司污泥处置业务实现营收0.96亿元 (+15.14%)。公司有成都市中心城区污水污泥400吨/天的处理服务特许经营权, 是1座采用“半干化+焚烧”和“干法+湿法”烟气处理工艺的污水污泥处理厂, 在运产能400吨/日, 拟建二期

产能为200吨/日，根据公司2017年年报披露，该扩建项目已经取得项目核准批复。2014~2017年，公司污泥处理量分别为10.41万吨、11.04万吨、12.67万吨和14.59万吨。2016年公司中心城区污泥处理服务结算单价由前期暂定的696.81元/吨提升至769.3元/吨，执行期为2016.1.1-2018.12.31。

表 2: 公司污泥处置业务项目情况

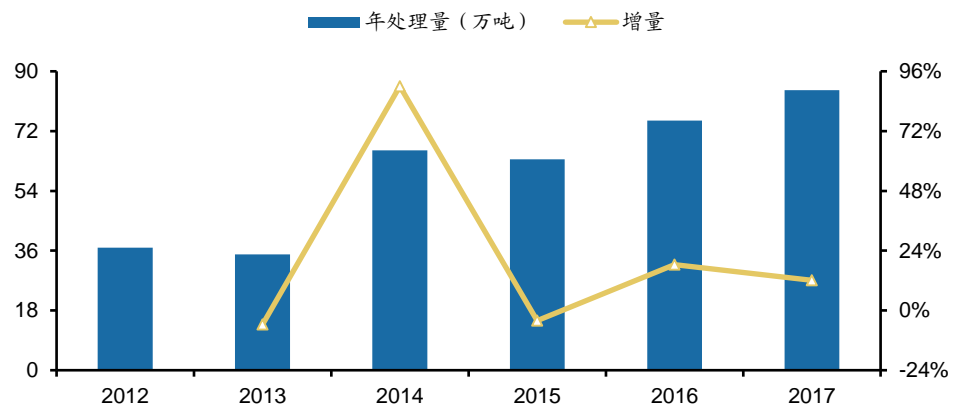
项目	运营情况	特许经营时间/年	处理规模(吨/日)
成都市第一城市污水污泥处理厂(一期)	运行	30	400
成都市第一城市污水污泥处理厂(二期)	在建(前期)	30	200

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

2017年6月，成都市政府出台《实施“成都治水十条”推进重拳治水工作方案》，提出在三年内新建污水管网625公里，新增再生利用能力71万吨/日，新建污泥无害化处理设施610吨/日，强力整治黑臭水体296段。作为区域性龙头公司，公司有望受益。

环保之垃圾渗滤液处理业务：2017年该板块实现营收1.43亿元(+63%)，高增长主要系1)量：2017年公司处理垃圾渗滤液84.28万吨，较上年度提升12.06%；2)价：政府采购价提高约12元/吨。目前公司垃圾渗滤液处理厂处理规模达2300吨/日，负责处理成都市固体废弃物卫生处置所产生的垃圾渗滤液。垃圾渗滤液处理由政府购买服务，定价每三年核定一次，之前执行政府采购价151.56元/吨(自2014年1月起执行)，2017年6月公告提升至163.5元/吨，执行期为2017.1.1-2019.12.31。

图 16: 公司垃圾渗滤液处理厂年处理量及增速



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

垃圾发电业务：2017年万兴发电厂(产能2400吨/日)正式开始运行，全年发电1.89亿度，该业务实现营收1.39亿元。目前公司所拥有的2座垃圾焚烧发电厂均位于成都地区，合计运行及在建、拟建产能达6900吨/日，且公司披露2017年末总体在运、在建和拟建垃圾发电规模将达9300吨/日。截至2017年年报，万兴二期项目已取得项目核准批复，成都隆丰环保发电厂完成主体结构工程及主要设备安装，预计2018年点火试运行。另外，公司首个境外投资项目巴基斯坦拉合尔市40MW垃圾焚烧发电项目正式落地，标志着公司海外布局迈出了坚实的第一步。

表 3: 公司市政垃圾处理业务项目情况 (截至 2017 年 12 月)

项目	运营情况	特许经营期 (年)	处理规模 (吨 /日)	协议价格	其他	
垃圾渗滤液处理项目	运行	20	2300	最新价格执行 163.5 元/吨	增值税即征即退 70%	
万兴环保发电厂项目	一期	运行	25	2400	原生垃圾处理费 46 元/吨, 陈腐垃圾处 理费为原生垃圾处理费基础上加价 58/80 元/吨; 上网电价为 0.65 元/度 (含税), 超出部分执行本地同类燃煤 发电机组上网电价	增值税即征即退, 免征营业税, 减征 所得税
	二期	筹建	25	3000	-	-
隆丰垃圾发电厂项目	在建	25	1500	上网电价 0.65 元/度 (含税), 超出部 分执行本地同类燃煤发电机组上网电价		

数据来源: 公司公告, 兴蓉集团官网, 广发证券发展研究中心

加速区域扩张, 稳步推进水厂、垃圾焚烧等扩建项目

根据公司 2017 年年报披露针对市场开拓方面: 公司积极整合周边区(市)水务环保资源, 落地温江区排水基础设施 PPP 项目、天府国际机场供水项目、天府新区大林环保发电厂项目和郫都区水务合作等项目, **正在接洽简阳、彭州、新都等周边地区合作意向**, 全力促进成都全域供排水一体化。并将积极推进沛县、宁东后续项目发展, 落地阿坝州水务环保项目并完成合资公司的组建。

表 4: 公司加速区域拓展

事件	时间	具体情况
合资设立阿坝州兴蓉环境	2017 年 8 月	公司出资额 2.55 亿元, 持股比例为 51%。阿坝州将旗下各县域供水、污水及垃圾处理等存量项目划转至合资公司。且项目公司将积极承揽各县未来新建的供水、污水和垃圾处理等水务环保项目, 包括开发“十三五”期间及岷江上游水生态综合治理总体规划的水务环保增量项目。
3.73 亿元增资成都西汇水环境	2017 年 10 月	公司与西汇投资签署《增资协议》, 拟以 3.73 亿元注资水环境公司, 持股比例 70%。该公司地处郫都区, 拥有安德园区工业污水处理厂在内的 8 个污水处理厂特许经营权及 5 个镇域供水特许经营权。增资完成后公司特许经营范围再度延伸。
投资大林环保发电项目	2017 年 11 月	为加快推进成都天府新区直管区固废处置, 公司拟与天投实业设立合资公司(公司占股 51%), 投资天府新区大林环保发电厂项目, 项目设计生活垃圾焚烧发电处理、污泥干化掺烧、餐厨垃圾处置规模分别为 2400 吨/日、200 吨/日、200 吨/日, 加上相关配套工程, 估算总投资 24.55 亿元, 按 BOT 模式实施, 特许经营期 25 年(含建设期)。项目拟分 2 期投资, 其中 1 期建设规模分别为上述产能的一半, 对应估算投资额 13.45 亿元。

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

就重点项目推进方面: 公司水七厂二期项目主体完工, 预计 2018 年增加供水规模 50 万吨/日; 成都隆丰环保发电厂完成主体结构工程及主要设备安装, 预计 2018 年点火试运行; 接手自来水六厂 B 厂运营, 资产评估等转让前期事项正在推进; 成都市第一城市污水污泥处理厂二期工程项目、万兴环保发电厂二期项目、中和污水处理厂二期项目和成都市固体废弃物处理场渗滤液处理扩容工程(三期)项目均已取得项目核准

批复，正在开展前期工作。

融资优势助力PPP订单获取，积极布局供排水PPP领域。公司为市属国企，具有良好的政府资源，加之财务状况良好，2017年末资产负债率为45.7%，具备较强的融资能力和融资成本优势，助力公司获取大型PPP项目。2017年4月中标温江区排水基础设施PPP项目一期工程项目，8月又中标宁夏宁东基地水资源综合利用项目，两项目总投资达15.36亿元。

表 5: 公司现有 PPP 项目情况

中标时间	项目名称	投资额/亿元	特许经营期/年
2016/08/08	江苏沛县供水 PPP 项目	15.04	30 (含建设期 3 年)
2016/10/24	宁夏宁东基地水资源综合利用 PPP 项目	12.05	30
2017/8/21	宁东基地水资源综合利用 PPP 项目续建项目	5.11	30
2017/04/12	温江区排水基础设施 PPP 项目一期工程	10.25	17 (建设期不超过 2 年)

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

内生成长与外延扩张空间兼备，维持“买入”评级

预计公司2018-2020年EPS分别为0.34、0.39、0.45元/股，按照最新收盘价对应PE分别为14、12和11倍。公司现有运营项目盈利稳健，积极推进外延并购扩充运维规模，受益于成都市新区建设和异地PPP项目拓展，业绩成长有望加速，维持“买入”评级。

风险提示

产能释放不达预期，利率大幅上行，异地拓张进度不及预期。

至12月31日	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2727	3766	3281	3260	3431
货币资金	1671	2403	1959	1949	1936
应收及预付	612	831	802	911	1044
存货	255	361	349	399	450
其他流动资产	189	171	171	0	0
非流动资产	14192	14989	17048	18750	20316
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6308	7340	7776	8179	8512
在建工程	4193	2435	3435	3935	4435
无形资产	2708	3938	4638	5427	6150
其他长期资产	983	1276	1199	1209	1219
资产总计	16919	18755	20330	22010	23747
流动负债	3891	4400	4917	5366	5765
短期借款	110	1038	1105	1061	851
应付及预收	3117	3240	3687	4172	4773
其他流动负债	664	123	125	133	140
非流动负债	3876	4170	4205	4255	4235
长期借款	1012	962	962	962	962
应付债券	2190	2493	2493	2493	2493
其他非流动负债	674	715	750	800	780
负债合计	7766	8570	9122	9622	10000
股本	2986	2986	2986	2986	2986
资本公积	1780	1780	1780	1780	1780
留存收益	4183	4904	5910	7068	8401
归属母公司股东权益	8960	9684	10691	11848	13181
少数股东权益	193	500	517	540	566
负债和股东权益	16919	18755	20330	22010	23747

至12月31日	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3058	3731	4185	4735	5434
营业成本	1775	2194	2479	2806	3207
营业税金及附加	42	49	55	63	71
销售费用	90	105	121	123	148
管理费用	219	262	293	308	367
财务费用	70	70	29	38	34
资产减值损失	1	45	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	5	5	5	5
营业利润	861	1093	1213	1403	1612
营业外收入	184	6	0	0	0
营业外支出	3	11	0	0	29
利润总额	1041	1088	1213	1403	1612
所得税	169	172	190	222	254
净利润	872	916	1024	1181	1358
少数股东损益	-2	20	17	23	25
归属母公司净利润	874	896	1007	1158	1333
EBITDA	1372	593	1898	2195	2484
EPS (元)	0.29	0.30	0.34	0.39	0.45

	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1420	1657	2322	2514	2692
净利润	872	916	1024	1181	1358
折旧摊销	438	593	661	759	843
营运资金变动	38	37	489	501	423
其它	72	111	149	72	68
投资活动现金流	-2801	-1039	-2793	-2456	-2404
资本支出	-2712	-1144	-2798	-2461	-2409
投资变动	-151	-177	5	5	5
其他	62	281	0	0	0
筹资活动现金流	600	78	27	-68	-301
银行借款	-1585	-1145	67	-44	-210
股权融资	94	24	0	0	0
其他	2185	1223	-77	-77	-73
现金净增加额	-782	696	-444	-10	-13
期初现金余额	2486	1671	2403	1959	1949
期末现金余额	1704	2366	1959	1949	1936

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	-0.1	22.0	12.2	13.2	14.8
营业利润增长	0.1	27.0	11.0	15.6	14.9
归属母公司净利润增长	6.0	2.5	12.4	15.0	15.1
获利能力(%)					
毛利率	42.0	41.2	40.8	40.7	41.0
净利率	28.5	24.6	24.5	24.9	25.0
ROE	9.8	9.2	9.4	9.8	10.1
ROIC	7.6	-	8.2	8.7	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	45.9	45.7	44.9	43.7	42.1
净负债比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
流动比率	0.70	0.86	0.67	0.61	0.60
速动比率	0.63	0.77	0.59	0.53	0.51
营运能力					
总资产周转率	0.20	0.21	0.21	0.22	0.24
应收账款周转率	6.23	5.95	6.04	6.01	6.02
存货周转率	8.48	7.12	7.52	7.38	7.43
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.30	0.34	0.39	0.45
每股经营现金流	0.48	0.55	0.78	0.84	0.90
每股净资产	3.00	3.24	3.58	3.97	4.41
估值比率					
P/E	19.7	18.1	14.5	12.6	10.9
P/B	1.9	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	20.3	16.4	13.9	12.0	10.4

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年、2017年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊：斯坦福大学环境流体力学硕士，3年国家开发银行工作经历，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。