

上海洗霸 (603200) \公用事业

——工程逐渐释放业绩，稳步拓展及延伸

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：**37.31元**

事件：

公司发布19年一季报，一季度实现营收1.46亿元，同比增长86.46%，归母净利润1898万元，同比增长57.53%，其中扣非后归母净利润同比增长70.86%。

投资要点：

➤ 工程发力带动业绩高增长

一季度营收实现同比增长86.46%，主要由于河钢乐亭EPC项目推进释放业绩，同时石油化工业务及民用业务也有所增长，营收高增长带动下利润也实现较高增长。一季度公司综合毛利率下降5.73pct至31.14%，预计主要由于工程业务占比提升，而工程业务毛利率明显低于运营业务。公司一季度销售费用有所降低，管理费用增加约914万元（含研发）至2387万元，主要由于股权激励费用摊销及去年新并购公司费用增长，财务收益同比有所降低，整体上期间费用率降低2.81pct至17.44%。受毛利率降低影响，净利率同比降低4.06pct至12.36%。

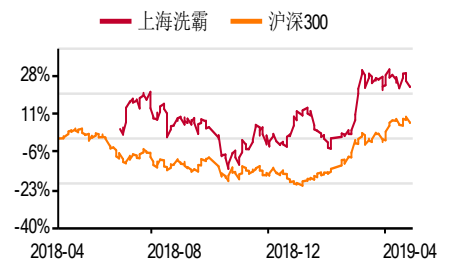
➤ 稳步进行市场拓展及产业链延伸

公司19年以来（拟）进行多项市场拓展及产业链延伸动作。**1、联合宝钢子公司宝武炭材增资联营企业上海宝汇环境，以投资建设湛江钢铁外排水综合利用项目**，项目投资10176.04万元，项目税后内部收益率10.02%，年均净利润695万元，同时公司湛江外排水项目为国内钢铁企业首次对工业废水实施真正意义上的零排放工程，参与投资此项目有望进一步巩固公司在钢铁废水处理中的技术优势。**2、增资康斯派尔进行又一危废布局**。公司3013.64万元增资控股江苏康斯派尔再生资源有限公司，增资后公司持有康斯派尔股权比例为51%，康斯派尔正在江苏省泰州市九龙镇建设废包装桶综合利用项目，项目总投资6299万元，拟申请危险废物经营许可证（废包装桶92万只/年+1000吨/年）后经营运作，预计项目达产后，每年营业收入4600万元，内部收益率IRR约为19%，平均净利润1230万元。**3、拟试水第三方环境检测业务**。拟与橙志（上海）环境管理有限公司签署《合资协议》，专业从事环境领域检测技术服务等业务，中公司出资290万元占比58%，尝试拓展第三方环境检测服务相关业务。环保监管趋严且生态环境检测市场化改革持续推进，第三方检测市场较为广阔，检测业务或可以与公司工业环保业务产生较好的协同性。**4、拟新设鄂尔多斯子公司进一步进行市场拓展**，拓展附近区域危险废物处置、工业水处理服务等业务。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	75/25
流通A股市值（百万元）	951
每股净资产（元）	9.94
资产负债率（%）	18.27
一年内最高/最低（元）	46.40/25.82

一年内股价相对走势



冯瑞齐 分析师

执业证书编号：S0590518070003

电话：0510-85609581

邮箱：fengrq@glsc.com.cn

相关报告

- 《上海洗霸（603200）\公用事业行业》
《运营业务稳步提升，设备集成快速增长》
- 《上海洗霸（603200）\公用事业行业》
《工业化学水处理龙头，运营+工艺双核驱动》

➤ 维持“推荐”评级

水处理设备集成为公司重要的业绩增长点，且随着工业水处理第三方运营市场的占比逐渐提升，公司运营业务有望实现持续增长，同时公司近年来不断拓展新业务如危废、黑臭水体治理等，预计公司19-21年实现归母净利润1.10亿元、1.40亿元、1.63亿元，EPS分别为1.47元、1.86元、2.17元，对应PE分别为25、20、17倍，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

毛利率下滑，市场推进速度不及预期，项目推进不及预期，政策性风险，理财投资风险

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	300.91	413.60	645.98	781.61	901.91
增长率（%）	1.57%	37.45%	56.18%	21.00%	15.39%
EBITDA（百万元）	65.06	86.97	134.89	175.03	207.46
净利润（百万元）	57.51	80.08	110.40	139.73	162.65
增长率（%）	-2.97%	39.26%	37.85%	26.58%	16.40%
EPS（元/股）	0.77	1.07	1.47	1.86	2.17
市盈率（P/E）	47.85	34.36	24.93	19.69	16.92
市净率（P/B）	3.87	3.69	3.56	3.31	3.10
EV/EBITDA	38.49	28.80	22.03	16.83	15.38

数据来源：公司公告，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810