全球环保研究网

中泰证券 ZHONGTAI SECURITIES

新三板 证券研究报告 研究简报

奥美环境(831149.OC)

快速成长的膜法水处理成套设备提供商

分析师
马路萌
S0740515070001
0531-68889342
malm@r.qlzq.com.cn

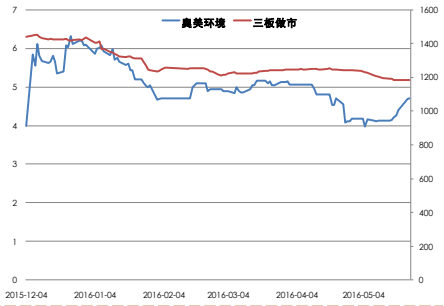
分析师
张帆
S0740515020001
021-20315209
zhangfan@r.qlzq.com.cn

2016 年 6 月 7 日

基本状况

总股本(百万股)	31.48
流通股本(百万股)	13.14
市价(元)	4.70
市值(百万元)	147.95
流通市值(百万元)	61.74

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2013A	2014A	2015A
营业收入（百万元）	14.72	17.28	40.64
营业收入增速	326%	17%	135%
归母净利润（百万元）	1.43	2.32	8.25
净利润增速	181%	63%	255%
摊薄每股收益（最新股本摊薄/元）	0.05	0.07	0.26
前次预测每股收益（元）	--	--	--
市场预 每股收益（元）	--	--	--
偏差率（本次-市场/市场）	--	--	--
市盈率（倍）	103	64	18
每股净资产（最新股本摊薄/元）	0.29	0.37	1.19
每股现金流量(最新股本摊薄/元)	0.08	-0.03	0.12
净资产收益率	15.49%	20.07%	22.05%
市净率	16	13	4
总股本（百万股）	10.00	10.00	27.57

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **快速成长的膜法水处理成套设备提供商：**奥美环境以膜法水处理技术为核心，以中国 EPC 电站承包商的海外项目、海水淡化项目、国内焦化废水深度处理项目为主要业务方向。公司以整套工艺包的形式提供产品和服务，是集水处理设备设计、研发、制造、安装调试于一体的专业化水处理装备成套供应商和服务提供商。2013-2015 年营业收入和归母净利润复合增长率分别为 66%和 140%。**公司优势主要体现在以自有技术为核心，海内外项目经验优势和管理团队优势。**
- **跟随电建 EPC 厂商参与海外电站水分包业务：**公司早在 2011 年就开始跟随国内各大电建 EPC 厂商分包其中的水处理单元，已经与山东电力建设第三工程公司、中印机电设备有限公司等总包商客户建立了良好的合作关系。“一带一路”战略推动区域电力基础设施建设，海外电厂化水处理分包业务是公司新的业务增长点。截至 2015 年底，公司项目已经在海外 9 个国家的 20 个电站有成功运行案例。
- **焦化废水深度处理业务顺利开展：**焦化废水处理难度大、废水排放量大，环保标准提高利好膜技术公司。公司以焦化废水深度处理为切入点，积极参与环保水处理领域，以自有的膜法废水处理相关专利技术为核心，成功实施青岛钢铁、山西永鑫等典型项目，典型项目的成功运行为公司积累项目经验，也是后续开展业务的重要支撑。2015 年，公司在废水深度处理设备领域实现收入 3006 万元。
- **规模经济初步显现，自建高端抗污染超滤膜生产线有望进一步降低项目成本：**公司收入规模增长迅速，2015 年，公司通过批量采购零部件增强对供应商的议价能力，单位成本降低，毛利率提高明显。公司 2016 年拟投资建设特种超滤膜组件的生产线，投产后公司预计可以降低采购成本的 10%~15%。
- **风险提示：**客户集中度较高的风险；行业竞争风险；生产分公司建设进度低于预期的风险；人才竞争的风险。

全球环保研究网

内容目录

电站水处理设备供应商进军焦化废水深度处理 ..... - 3 -
跟随电建 EPC 厂商参与海外电站水分包业务 ..... - 4 -
焦化废水深度处理业务顺利开展 ..... - 5 -
收入稳步增长，规模经济初步显现 ..... - 7 -
自建高端抗污染超滤膜生产线，项目成本降低可期 ..... - 8 -
经验和品牌优势增强订单获取能力 ..... - 8 -
资本市场助力进一步发展 ..... - 9 -
风险提示 ..... - 10 -

图表目录

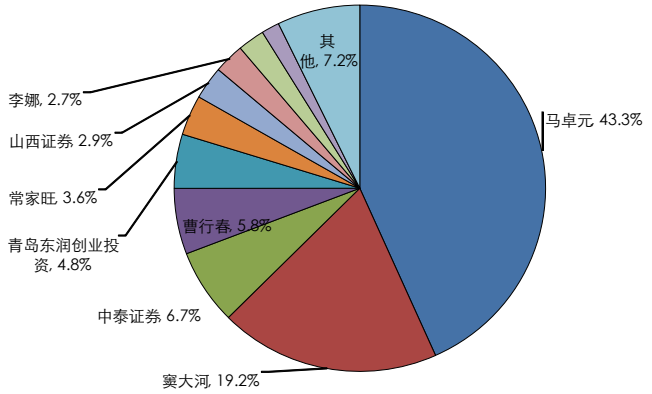
图表 1：奥美环境股权结构图（2016.4.22） ..... - 3 -
图表 2：奥美环境做市以来收盘价和成交金额 ..... - 3 -
图表 3：奥美环境近四年收入构成 ..... - 4 -
图表 4：火电厂主要工艺流程图 ..... - 4 -
图表 5：奥美环境部分海外项目分布 ..... - 5 -
图表 6：焦化废水排放标准提高（钢铁联合企业为例） ..... - 6 -
图表 7：奥美环境获得专利情况 ..... - 6 -
图表 8：焦化废水深度处理工艺流程 ..... - 7 -
图表 9：公司在焦化废水领域典型项目情况 ..... - 7 -
图表 10：奥美环境营业收入和毛利率 ..... - 8 -
图表 11：奥美环境净利润和净利率 ..... - 8 -
图表 12：奥美环境主要零部件采购金额占比 ..... - 8 -
图表 13：奥美环境典型用户 ..... - 9 -

全球环保研究网

电站水处理设备供应商进军焦化废水深度处理

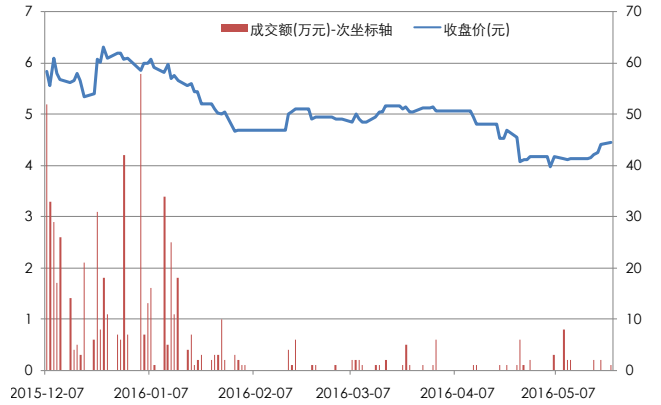
■ 奥美环境以膜法水处理技术为核心，是集水处理设备设计、研发、制造、安装调试于一体的专业化水处理装备成套供应商和服务提供商。公司于2014年9月由中泰证券挂牌，2015年12月开始做市转让，做市商为中泰证券和山西证券。公司目前总股本3147.9万股，控股股东兼实际控制人马卓元持有股份1363.4万股，占总股本的43.31%。

图表1：奥美环境股权结构图（2016.4.22）



来源：wind，中泰证券研究所

图表2：奥美环境做市以来收盘价和成交金额



来源：wind，中泰证券研究所

■ 公司前身山东奥美环境工程有限公司成立于2008年。2013年以前，公司主要业务为水处理成套设备以及海水淡化成套设备的设计、生产和销售，公司业务规模小，客户数量较少。产品多属于客户大型工程的一部分，具有整体性、定制化、非标准性等特点。单个项目合同金额较大，公司收入结构变化较大。

电厂化水处理成套设备：电厂对锅炉用水要求较高，公司提供包括预处理设备、脱盐设备和精处理设备等及配套服务，用于进行水的软化与脱盐处理，具体包括全膜法水处理设备、离子交换水处理设备、小型集成化设备和高脱盐型设备。

海水淡化成套设备：公司结合多年在膜法水处理技术领域的大量工程经验，不断探索不同海域、不同水质的海水淡化预处理工艺，逐步形成了一整套有针对性的膜法海水淡化工艺组合。具体包括普通型海水淡化成套设备和微污染海水淡化成套设备。

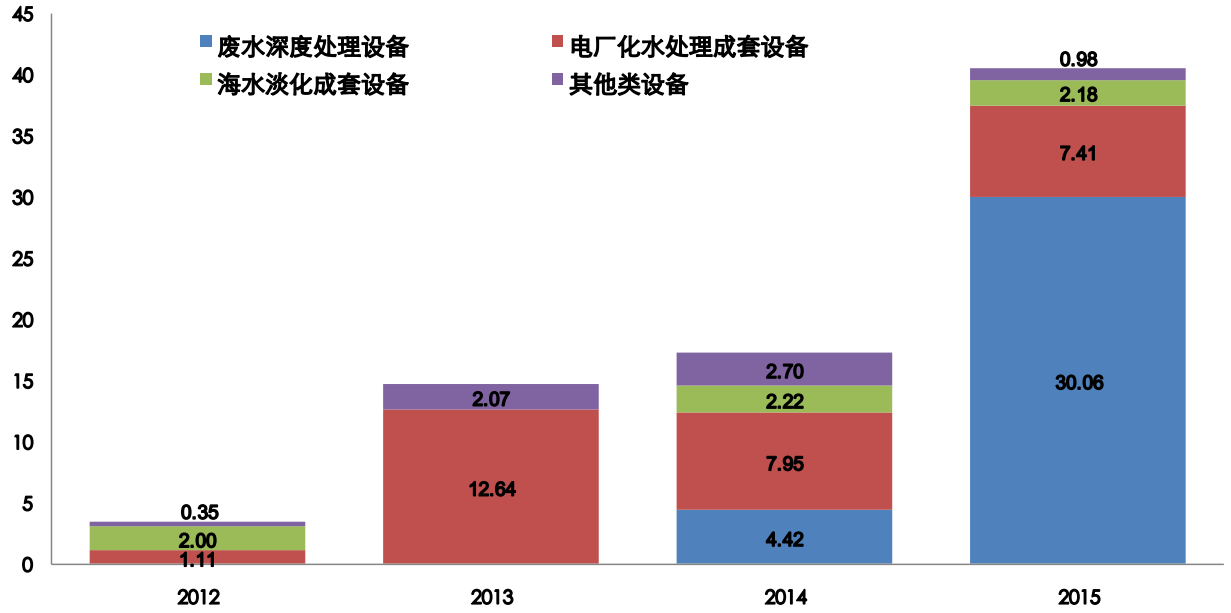
其他水处理设备：包括工业废水处理成套设备以及过滤芯、膜组件等。

■ 2014年，公司业务领域进一步拓展，以自有的废水处理相关专利技术为核心，在工业废水尤其是焦化废水深度处理领域取得重要进展。2014年6月，公司成功中标《青岛钢铁有限公司城市钢厂环保搬迁工程160万t/a焦化酚氰废水深度处理站项目》。2015年，公司新签约和确认收入焦化废水深度处理项目较多，包括山西永鑫煤焦化有限责任公司焦化废水深度处理回用项目和太原重工股份有限公司的焦化酚氰废水深度处理项目。2015年，公司在废水深度处理设备领域实现收入3006万元，收入占比超过70%，公司在环保水处理领域业务进展顺利。

■ 目前公司主营业务包括电厂化水处理设备、海水淡化设备和焦化废水深度处理设备，以整套工艺包的形式，包括了方案制订、工程设计、设备制造和供应、设备指导安装及调试、售后服务全方面服务。

全球环保研究网

图表 3：奥美环境近四年收入构成

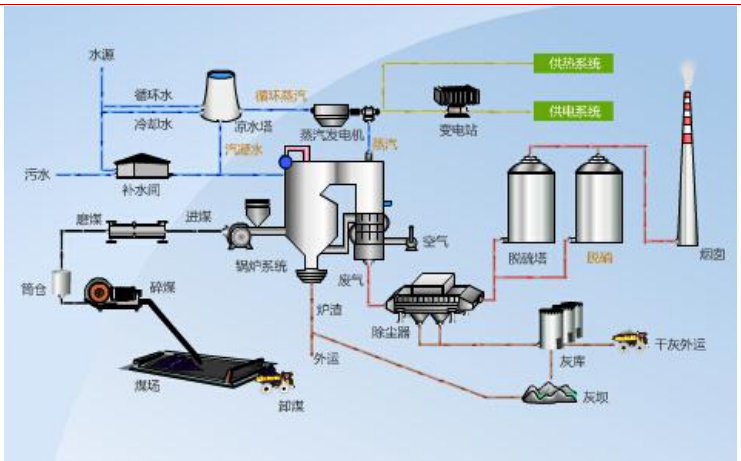


来源：wind，中泰证券研究所

跟随电建 EPC 厂商参与海外电站水分包业务

- **自 2011 年跟随电建 EPC 厂商分包其中的水处理单元。**公司电厂化水处理设备主要是基于电厂对锅炉用水要求较高，为各类电厂提供给水深度处理系统及配套服务。该类设备客户分为工程总承包商和水处理设备终端客户两类。工程总承包商方面，公司早在 2011 年就开始跟随国内各大电建 EPC 厂商分包其中的水处理单元，已经与山东电力建设第三工程公司、中印机电设备有限公司、山东华泰机电设备有限公司、山东机械进出口集团有限公司、厦门劲亿进出口有限公司等总包商客户建立了良好的合作关系。公司的产品和技术获得总包商的认可，且与部分总包商持续签订业务合同，合作关系不断加深。终端客户方面，产品主要为一次性投入设备，但该类客户后续经常采购备品配件或技术服务，其与公司的关系较为稳定；随着设备的更新换代以及够公司产品及技术认可程度的提高，该类客户能够持续为公司带来业务。

图表 4：火电厂主要工艺流程图

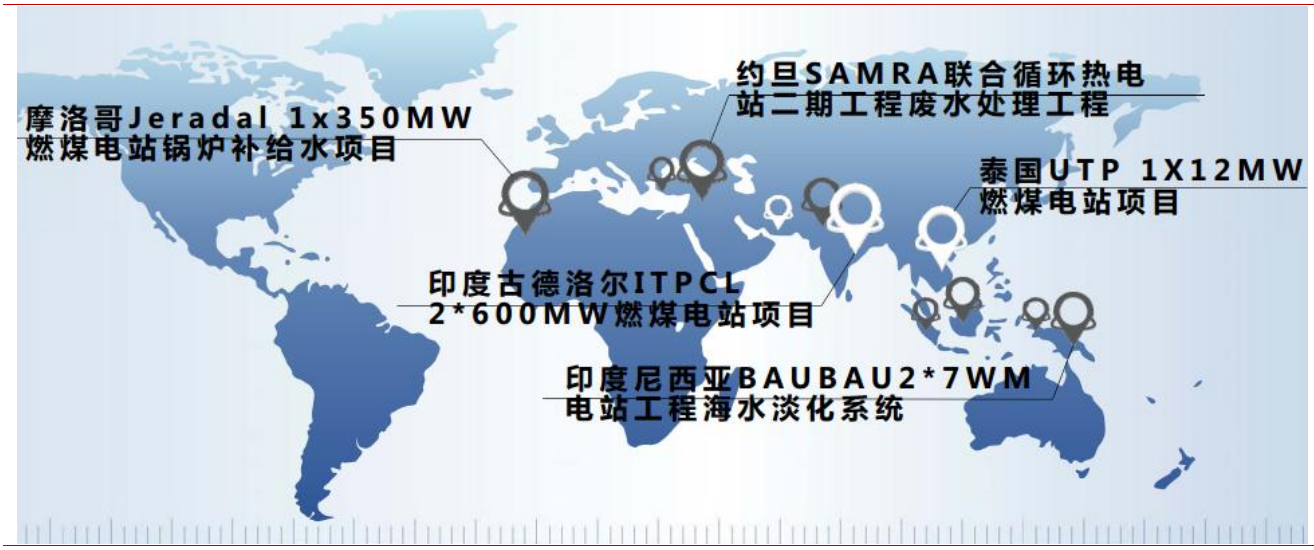


来源：中泰证券研究所

全球环保研究网

- **“一带一路”战略推动区域电力基础设施建设，海外项目增多带来新的收入增长点。**2015 年，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》(“一带一路”发展规划)。基础设施互联互通是“一带一路”建设的优先领域，电力基础设施建设是其中的重要方面，中国电力装备包括主机、辅机都有很强的竞争力，迎来新的市场空间。公司长期跟随国内电建 EPC 厂商分包其中的水处理单元，合作关系稳定，海外电厂化水处理分包业务是公司新的业务增长点。截至 2015 年底，公司项目已经在海外 9 个国家的 20 个电站有成功运行案例，其中涉及“一带一路”的国家有 6 个，海外项目经验丰富。公司成功中标国家战略“一带一路”项目——山东电力建设第三工程公司总包《巴基斯坦卡西姆港燃煤应急电站项目海水淡化系统设备》，进一步巩固了公司在国内 EPC 电站承包商中的品牌知名度。

图表 5：奥美环境部分海外项目分布



来源：奥美环境，中泰证券研究所

- 公司在长期业务开展中积累了丰富的海外项目经验，未来公司有计划进一步开拓海外市场，在海外终端客户打开新局面。

焦化废水深度处理业务顺利开展

- **以焦化废水深度处理为切入点，环保标准提高利好膜技术公司。**焦化废水指煤炼焦、煤气净化、化工产品回收和化工产品精制过程中产生的废水，其污染物浓度高、降解难度大、废水排放量大，是钢铁工业最难处理的一类废水。2012 年 10 月，国家环保部对《钢铁工业水污染物排放标准》(GB13456—1992)进行了修订和完善，颁布实施新的《炼焦化学工业污染物排放标准》(GB16171—2012)，该标准对于新建企业 2012 年 10 月 1 日起和现有企业 2015 年 1 月 1 日起，焦化废水的排放提出了更加严格的要求。焦化废水的另一大特点是废水排放量大，每吨焦用水量大于 2.5t，2015 年国务院正式发布“水十条”《水污染防治行动计划》，把节水目标纳入地方政府政绩考核，除了在工业、城镇和农业领域推广节水技术，提高再生水使用量是节水的有效方式。焦化废水排放面临废水深度处理、废水循环利用的问题，经济效益与环境效益相结合，单位

全球环保研究网

污水处理成本也是相关企业不得不考虑的问题。环境保护标准提高、执法趋严的背景下，公司以焦化废水深度处理为切入点，积极参与环保水处理领域。

图表 6：焦化废水排放标准提高（钢铁联合企业为例）

污染物指标	原有标准	新标准（新建企业 2012 年 10 月 1 日起和现有企业 2015 年 1 月 1 日起执行）	特别排放限值（国土开发密度已经较高、环境承载能力开始减弱，或环境容量较小、生态环境脆弱，容易发生严重污染而需要采取特别保护措施的地区执行）
悬浮物	50	30	20
化学需氧量	60	50	30
氨氮	8	5	5
总氮	20	15	15
石油类	5	3	1

来源：焦化废水治理工程技术规范(HJ 2022-2012)，中泰证券研究所

- **自有的膜法废水处理相关专利技术为核心，消化吸收国际一流的水处理技术。**公司在焦化废水深度处理领域深入研究，成功开发了焦化废水联合树脂膜分离新工艺，并申请专利。引进消化吸收国际一流的水处理技术，与美国陶氏化学水处理事业部成功合作，研发出焦化废水 AMS-SMART 深度处理工艺包，将自主研发的膜法水处理技术应用到相关项目上。另外，公司以自身多年的水处理工程经验为基础，形成了以脱盐、废水零排放、焦化废水深度回用领域具有丰富研发能力的专业技术团队，研发了多项具有自主知识产权的水处理先进技术。

图表 7：奥美环境获得专利情况

序号	专 利 名 称	年份
1	分子筛脱除盐水中硫酸根的装置	2009
2	焦化废水联合树脂膜分离装置	2009
3	纳滤结合螯合分离法增强浓缩浓盐水装置	2014
4	电渗析法分离络合态螯合剂与硬度离子装置	2014
5	电渗析法分离络合态DTPA与硬度离子的方法及DTPA回收工艺	2014
6	厌氧MBR强化除磷装置	2014
7	高浓度有机废水两段厌氧一体化处理装置	2014
8	移动床生物膜厌氧发酵产氢装置	2014
9	膜法脱盐浓水零排放工艺	2014
10	石墨烯脱盐装置	2014

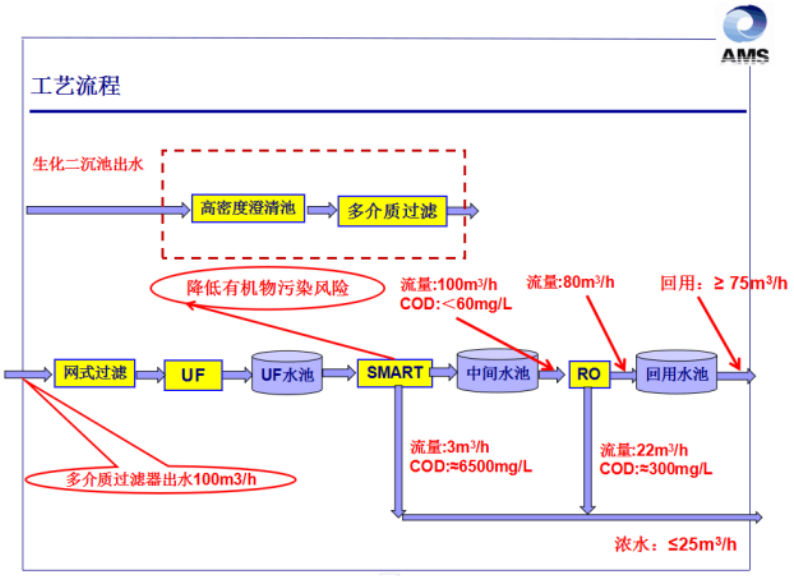
来源：奥美环境，中泰证券研究所

- **典型项目运营积累项目经验。**2014 年公司成功中标《青岛钢铁有限公司城市钢厂环保搬迁工程 160 万 t/a 焦化酚氰废水深度处理站项目》。该项目采用美国 DOW 公司最新 DOW-SMART 产品和奥美环境的自有技术，成功改进了传统处理工艺的不足，实现了焦化废水深度处理的真正回用。2015 年签约《山西永鑫煤焦化有限责任公司焦化废水深度处理回用项目》，合同金额为 2220 万元；该项目是公司全面进军焦化废水深度处理领域的标志，项目采用美国 DOW 公司 DOW-SMART 产品并结合奥美环境的自有技术形成的 AMS-SMART 工艺包，已于 2015 年底完工，并于 2016 年年初合格出水，运行稳定。太原重工股份有限公司的焦化酚

全球环保研究网

氰废水深度处理项目，实现销售收入 996.90 万元。典型项目的成功运行为公司积累项目经验，也是后续开展业务的重要支撑。2015 年，公司在废水深度处理设备领域实现收入 3006 万元。

图表 8：焦化废水深度处理工艺流程



来源：奥美环境，中泰证券研究所

图表 9：公司在焦化废水领域典型项目情况

中标时间	项目名称	合同金额（万元）	项目进度
2014	青岛钢铁城市钢厂环保搬迁工程 160 万 t/a 焦化酚氰废水深度处理站项目	1550.00	合格出水
2015	山西永鑫煤焦化废水深度处理工程	2220.00	合格出水

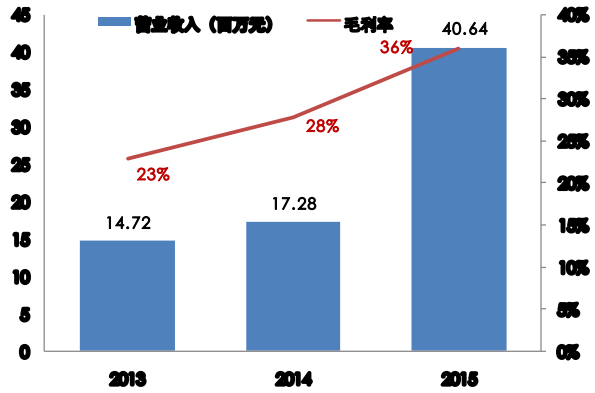
来源：奥美环境年报，中泰证券研究所

收入稳步增长，规模经济初步显现

- **收入增长迅速。**公司主要产品包括电厂化水处理成套设备、海水淡化设备和焦化废水深度处理设备，国内电力建设尤其是火电建设市场基本饱和，公司自 2011 年起跟随各大电建 EPC 厂商分包其中的水处理单元，在海外电站水处理设备和服务市场有一席之地。2014 年以来，公司加大废水深度处理设备等产品的市场开拓力度，多个相关项目签约并实现销售。2015 年，公司实现营业收入 4064 万元，较上年同比增长 135%；归属母公司股东的净利润 825 万元，较上年同比增长 256%；2013-2015 年营业收入和归母净利润复合增长率分别为 66%和 140%。
- **规模经济初步显现，毛利率提高。**公司生产所需主要原材料包括水泵、电机、管件以及膜和其相关配件等，零部件之间具有较大的通用性。2015 年，公司毛利率明显提高，一是因为报告期内废水深度处理设备收入占比达到 73.97%，该产品采用公司研发的新工艺，技术领先，毛利率较高；二是因为报告期内销售规模稳定，公司通过批量采购零部件增强对供应商的议价能力，单位成本降低。

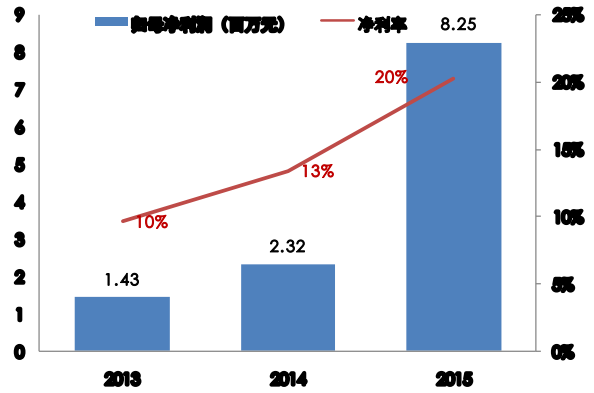
全球环保研究网

图表 10：奥美环境营业收入和毛利率



来源：wind，中泰证券研究所

图表 11：奥美环境净利润和净利率



来源：wind，中泰证券研究所

自建高端抗污染超滤膜生产线，项目成本降低可期

- **膜组件生产列入 2016 年生产计划。**公司以膜法水处理技术为核心，采购原材料包括膜、沉淀池、过滤器、不锈钢管、水泵、阀门等，膜在原材料采购中占有较大比重。为降低生产成本，公司将膜组件生产列入 2016 年生产计划。2016 年公司拟投资建设特种超滤膜组件的生产线，投产后公司预计可以降低采购成本的 10%~15%。2016 年 5 月，公司公告，拟在济阳设立分公司，公司经营范围为“膜分离系统设备、水处理设备及零部件的开发、生产、销售；水处理技术咨询服务；水处理工程安装调试”。中国膜材料市场规模超过 200 亿元，膜组件的生产也将为公司带来较大的盈利空间。

图表 12：奥美环境主要零部件采购金额占比

零部件	2012 年	2013 年
膜	38.22%	35.28%
沉淀池	15.78%	0.00%
过滤器	13.69%	11.24%
不锈钢管	12.82%	9.64%
水泵	11.70%	16.90%
阀门	7.79%	11.47%
包装箱/托盘	0.00%	15.48%
合计	100.00%	100.00%

来源：公开转让说明书，中泰证券研究所

经验和品牌优势增强订单获取能力

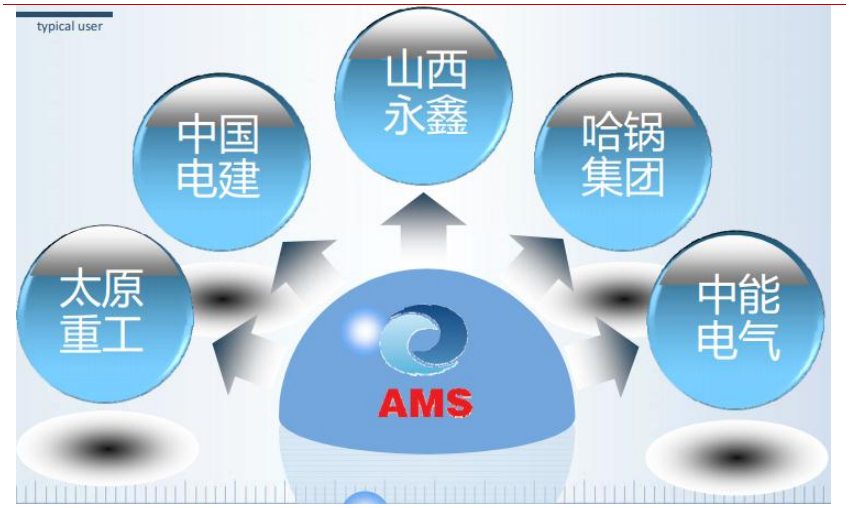
- 公司以自有技术为核心，以中国 EPC 电站承包商的海外项目、海水淡化项目、国内焦化废水深度处理项目为主要市场方向，积累了丰富的项目经验，技术和经验优势是公司持续获得订单的重要保障。
- **技术和人才优势：自有膜法水处理技术为核心。**公司拥有一支由设计到施工，由给排水工程、环境工程和机电一体化等一大批专业技术人才组成的高绩效设计团队，该团队具有丰富的设计经验和设计技巧，并全部

全球环保研究网

采用三维设计软件进行设计，在设计方面具有强大的优势。公司在膜法水处理技术领域不断创新，成功开发了焦化废水联合树脂膜分离新工艺，并申请了专利，将自主研发的膜法水处理技术应用到相关项目上。目前公司共获得授权专利共计 10 项，其中发明专利 1 项，实用新型专利 9 项；软件著作权 1 项；成功取得《高新技术企业证书》。

- **海内外丰富的项目经验优势。**公司以整套工艺包的形式开展业务，必须根据客户水源特点和用水要求，充分考虑客户对总体投资、占地情况、工期的要求，规划和设计整体给水处理系统工艺流程，为客户提供成套工艺设备，并安排工程师现场指导安装及调试（国内客户），为客户提供技术培训等。水处理工程伴随着客户的生产过程，系统运行的稳定性和单位水处理成本也是客户考虑的重要因素，客户（尤其是海外客户）招标往往把投标企业的项目经验作为重要参考。公司凭借自主研发的膜法水处理技术和成熟的项目管理经验完成了许多膜法水处理典型项目，积累了丰富的工程经验，与中国电建、山东中印机电、山西永鑫煤焦化、太原重工等知名公司建立了良好的合作关系，在行业积累起一定的经验优势和品牌知名度。

图表 13：奥美环境典型用户



来源：奥美环境，中泰证券研究所

- **管理团队优势：**公司管理团队主要都曾在美国陶氏化学多个部门有任职经历，有较长时间的行业从业经验，熟悉本行业的发展动态，了解市场需求，能够带领团队开发具有发展前景的产品和服务，确保公司可持续发展。
- **2016 年公司继续保持良好的发展态势。**随着去产能的政策深入和环保政策的收紧，淘汰大量小的焦化产能，高端焦化厂的行业复苏，会给后续市场带来增长的趋势。2016 年 4 月，公司公告与通用电气实业（上海）有限公司签订《巴基斯坦 Haveli1000-1200MW 联合循环电站项目锅炉补给水设备订货合同》，合同金额为 1686 万元。我们预计 2016 年，公司可实现营业收入 6000 万元，归属母公司股东的净利润超过 1000 万元。

资本市场助力进一步发展

- 2014 年公司挂牌以来，共做过两次股票增发，共募资 3143.078 万元。

全球环保研究网

公司拟投资建设的特种超滤膜组件的生产线预计将于 2016 年底投产。公司有意向进军 PPP 项目，有融资需求。

风险提示

- 客户集中度较高的风险；行业竞争风险；生产分公司建设进度低于预期的风险；人才竞争的风险。