

2016年08月10日

中工国际 (002051.SZ)

## 打造独立水务环保平台前景广阔

■ **整合旗下资源打造综合水务环保平台。**公司通过收购沃特尔、设立中工水务、成立中工武大，整合旗下优质资源打造独立水务环保平台，并有望借助自身丰富的工程资源与经验在环保领域实现加速发展。公司于8月9日公告子公司中工武大作为联合体牵头方与鄂州城投签订了2.8亿元青天湖水系综合治理项目EPC总承包合同，进一步开拓国内水生态修复市场，后续订单值得期待。

■ **沃特尔工业水处理技术国际领先，前景广阔。**沃特尔成功将石灰预处理系统、正渗透膜系统两大核心技术组合，并商业化运行，可实现废水零排放，同时投资、运营成本较传统方法下降较多。我国工业水处理排放量大、污染严重，在水十条等政策驱动下，有望迎来快速发展，市场空间千亿以上。沃特尔拥有中工带来的央企背景，有望借助长兴电厂脱硫废水处理成功的示范项目开拓更多客户，空间广阔。

■ **订单生效趋势强劲，在手订单充足，为股权激励增长目标完成提供坚实保障。**公司公告2015年累计生效订单为19.93亿美元，同比增长70.5%；2015年末在手订单充足，为82.37亿美元，是2015年收入的6.6倍。公司5月底公告限制性股票激励计划第一个解锁期达条件可解锁，本次符合解锁条件对象包括董事长、财务总监、董秘等核心骨干员工共计212人，可解锁并上市流通数量占总激励计划的三分之一，未来两年仍在解锁期内，需要完成解锁前一年度较2013年净利润复合增长率不低于19%等考核条件，划定稳健且明确的增长目标，充裕的在手订单为完成考核目标提供坚实保障。

■ **显著受益于人民币兑美元贬值。**今年至今人民币兑美元贬值幅度达2.56%。公司海外订单90%以上美元计价，成本端多以人民币计价，人民币对美元持续贬值有望对中期业绩产生显著影响。美元兑人民币汇率15年12月31日为6.4936，16年6月30日为6.6433，假设公司美元货币类资产规模较去年年底不变（约12亿美元），则上半年产生的汇兑收益约为1.8亿元人民币，占去年同期归母净利润（3.36亿元人民币）的53.6%。

■ **投资建议：**我们预测公司2016/2017/2018年EPS分别为1.39/1.69/2.02元。当前股价对应PE分别为15/12/10，给予目标价27.8元（对应2016年20倍PE），“买入-A”评级。

■ **风险提示：**汇率大幅波动，国际业务经营风险，水处理开拓低于预期风险。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	9,532.9	8,119.9	9,337.9	10,832.0	12,456.8
净利润	866.8	1,050.9	1,293.9	1,566.4	1,869.7
每股收益(元)	0.93	1.13	1.39	1.69	2.02
每股净资产(元)	5.64	6.42	8.00	9.32	10.89

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	22.0	18.1	14.7	12.2	10.2
市净率(倍)	3.6	3.2	2.6	2.2	1.9
净利润率	9.1%	12.9%	13.9%	14.5%	15.0%
净资产收益率	16.6%	17.7%	17.4%	18.1%	18.5%
股息收益率	1.2%	1.2%	1.7%	2.0%	2.4%
ROIC	-22.1%	-28.0%	-31.9%	-37.4%	-29.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司分析

证券研究报告

建筑施工

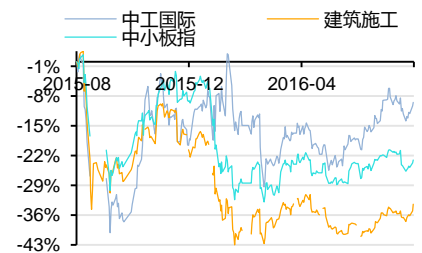
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**27.8元**  
股价(2016-08-09) **20.52元**

### 交易数据

总市值(百万元)	19,037.74
流通市值(百万元)	18,885.36
总股本(百万股)	927.77
流通股本(百万股)	920.34
12个月价格区间	16.50/28.11元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	0.9	13.65	15.7
绝对收益	-0.58	21.37	-0.63

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002  
shaoll@essence.com.cn  
021-35082107

夏天

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514110001  
xiatian@essence.com.cn  
021-35082732

程龙戈

报告联系人

chenglg@essence.com.cn

杨心成

报告联系人

yangxc@essence.com.cn  
0755-82551402

### 相关报告

- 中工国际：中期业绩有望显著受益于人民币对美元贬值 2016-07-04
- 中工国际：股票激励达解锁条件，低估值稳增长极具吸引力 2016-05-24
- 中工国际：工业水处理技术国际领先，打造独立水务平台扬帆起航 2016-05-11

## 内容目录

<b>1. 打造独立水务环保平台前景广阔</b> .....	<b>3</b>
1.1. 整合旗下优质资源打造水务环保板块.....	3
1.2. 沃特尔工业水处理技术国际领先.....	4
1.3. 市场空间广阔.....	7
<b>2. 一带一路叠加人民币贬值，公司显著受益</b> .....	<b>9</b>
2.1. 订单生效趋势强劲，在手订单充裕.....	9
2.2. 人民币对美元持续贬值，汇兑收益带来业绩高弹性.....	10
<b>3. 投资建议</b> .....	<b>12</b>
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>12</b>

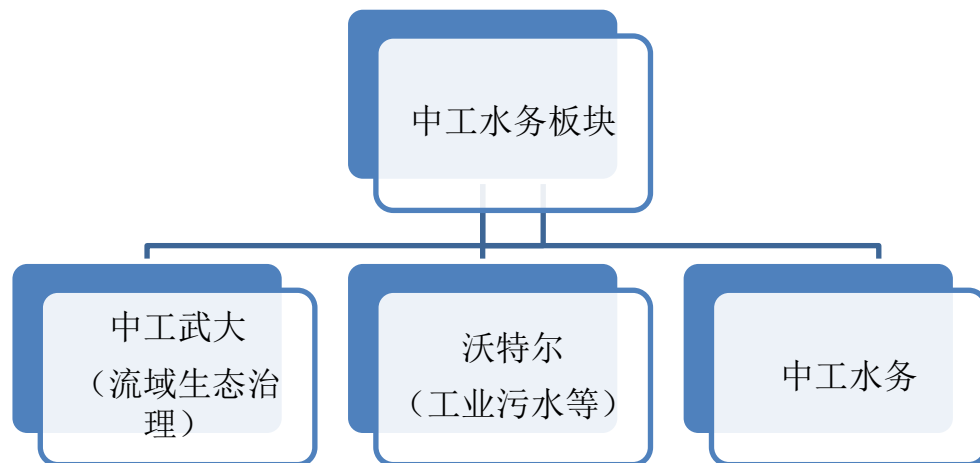
## 1. 打造独立水务环保平台前景广阔

### 1.1. 整合旗下优质资源打造水务环保板块

水务工程是中工国际对外工程承包的传统优势领域之一，借助丰富的工程资源与经验，中工国际延伸产业链至环保板块，在国内外开展供水、输水、污水处理、海水淡化等 EPC 项目的开发，并先后收购沃特尔、设立中工水务致力于等打造水务板块。

- ✓ 中工武大主要对接流域治理项目；
- ✓ 2013 年 8 月，公司与沃特尔及其原股东签署《增资扩股协议》，以 8500 万认购沃特尔增发的股份，增资扩股后中工国际拥有其 50% 股权，沃特尔主要对接零排放、海水淡化等领域；
- ✓ 2016 年 5 月，出资 5 亿设立中工水务，其中，以存量水务公司邳州中工水务、成都中工水务净资产作价出资，其余 43366 万元以现金出资，整合旗下优势资源，打造独立水务环保平台。

图 1：公司水务板块构成



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

**市政污水处理业务：**公司在国内拥有成都中工水务和邳州市中工水务两家全资子公司，以 BOT 的方式投资运营两家分别在成都和邳州市的污水处理厂。邳州与成都两污水处理厂均建成于 2009 年，日处理污水 4 万立方，2016 年第一季度分别实现收入 194/428 万元，实现净利润 57/70 万元。

表 1：两水务公司 2016 年第一季度财务状况（万元）

	邳州水务	成都水务
资产	4,657	10,221
净资产	2,314	4,321
营业收入	194	428
净利润	57	70

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

依托中工武大开拓水生态修复总承包市场。公司在 2010 年成立了水生态修复设计研究所，依靠中工武大设计研究有限公司众多设计资质平台和海内外河湖治理经验，整合了水利，城规，园林，市政，建筑五大领域的优秀人才，完成了六十多个河湖水系修复治理项目。公司近期公告子公司中工武大作为联合体牵头方联合深圳市广汇源水利建筑工程有限公司与鄂州城投签订了鄂州经济开发区青天湖水系综合治理项目 EPC 总承包合同，合同估价 2.8 亿元，占公司 2015 年收入的 3.45%，工期为 790 天。该合同为公司首次公告的生态修复领域重大合同，此项目履行有利于公司充分发挥在流域治理、水生态修复领域的技术优势，积累经验，进一步开拓国内水生态修复总承包市场。

## 1.2. 沃特尔工业水处理技术国际领先

沃特尔发展历史：沃特尔是在原沃特尔工程公司的业务平台基础上开展经营业务，承继了沃特尔工程公司的全部人员、技术及工程等方面的能力和经验，致力于工业废水资源化和海水综合化利用，同年 6 月取得国际先进正渗透技术相关的使用许可和 20% 的 B 类优先股权（oasys 拥有最多正渗透专利的企业），与沃特尔专有的石灰水预处理系统结合起来，能很好处理浓盐水排放，目前是首家商业化正渗透膜技术拥有者；2013 年 8 月中工国际收购沃特尔。

- ✓ 1994 年沃特尔成立；
- ✓ 2013 年 4 月股份制改革；
- ✓ 2013 年 6 月收购美国 oasys 公司，oasys 公司是一家专业从事水处理系统技术开发和应用的美国公司，聚焦于渗透技术在工程中的商业化应用，拥有包括正渗透膜生产、膜元件的制造，汲取液的制取、分离、回收在内的完整技术及相关专利，提供包括正渗透膜、汲取液、MBC 装置等产品及相关解决方案服务；
- ✓ 2013 年 8 月中工国际控股沃特尔，目前股权结构是中工国际 47%、管理层 38%、其他财务投资人员 14%；
- ✓ 2014 年成立零排放实验室；
- ✓ 2015 年成为零排放技术引领者。

图 2：沃特尔业绩与历史沿革



资料来源：公司网站、安信证券研究中心

**技术领先：**沃特尔拥有一批水处理行业资深专家、专业设计人员和经验丰富的设计管理人员，并获取多项水处理技术奖，保障技术的优势。公司目前有石灰预处理系统、正渗透膜系统两大核心技术，通过预处理系统+MBC 浓缩+结晶器系统形成热膜结合的新零排放工艺，预计此工艺相较传统工艺在运行成本、投资成本方面优势明显，且能真正形成工业废水零排放。

表 2：沃特尔获取的奖项

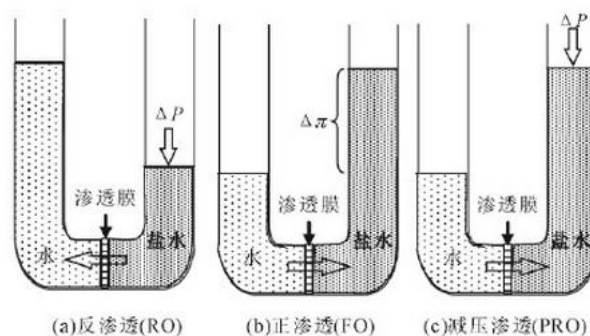
时间	事件
2012 年	oasys 公司获得了《全球水务资讯》评出的 2012 Global Water Awards 的年度工业水项目大奖，获得该奖项基于其成功地实施了应用 MBC 正渗透系统装置处理页岩气废水回用的项目，入围该奖项的项目代表了在工业水处理领域获得了最意义重大的技术成就
2013 年	oasys 公司又获得 2013 年度夏季达沃斯论坛“技术先锋企业”奖
2014 年	Oasys 摘得全球水荣誉“年度水科技公司”的桂冠，该奖项由“海水淡化报告”和“全球水情报”的客户以及“世界脱盐协会”的成员共同投票产生
2016 年	沃特尔承建的华能集团长兴电厂脱硫废水“零排放”项目获得第十届全球水峰会年度最佳工业水处理项目大奖，全球水奖以其公正性、专业性和高国际化程度被誉为业内含金量极高的奖项，也标志着公司在工业污水“零排放”处理领域走在了世界前列

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

1、传统核心技术--石灰软化处理技术：石灰处理能够很好解决水里面杂质较多的问题，能够降低碱度和硬度、除去重金属、吸附除掉部分胶体和较大部分 COD、消除色味气等等。软化处理技术优势是运行流速高、出水浊度低、纳污容量大，公司目前运用石灰的软化水技术项目有 150 多个，项目经验丰富。

2、创新核心技术--MBC 正渗透技术：正渗透是指水或其它溶剂透过天然或人造的半透膜，由低溶质浓度侧传递到高溶质浓度侧的过程，是自然界中广泛存在的一种物理现象。正渗透过程无需外加压力，通过具有高渗透压的汲取液，可以透过半透膜将水分子自发的由低渗透压的原水侧汲取出来，而且将原水中的其他溶质截留，然后再采用其他工艺将水从被稀释的汲取液中分离出来，最终获得纯净的水，汲取液可以循环利用。正渗透膜法处理高浓盐水浓缩核心技术在于正渗透膜和汲取液，其中，正渗透膜来自 oasys 公司；汲取液是氨和二氧化碳在水中的混合物，公司通过多次的试验和丰富经验成功制取出良好的汲取液。

图 3：各项水处理技术对比



资料来源：中国污水处理工程网、安信证券研究中心

**MBC 的优势。**1、更低的能耗：MBC 系统不需要使原水沸腾，或者使用高压泵 RO 系统进行脱盐，因此减少了能量消耗；2、更低的投资成本：MBC 系统主要由塑料材料管接件和设备组成，不需要昂贵的合金材料。基于试验中实际得到的水通量设计的 MBC 系统比蒸发器节省 40% 的投资成本；3、更低的安装成本：MBC 系统为模块化组装，占地更小，因此比竞争对手蒸发技术低 30% 的安装成本（系统占地包含了 MBC 系统和蒸发器都需要的预处理系统和辅助设备）；4、更低的总成本：更低的运行、投资和安装成本结合在一起，与蒸发器相比较可以降低总成本超过 70%。

图 4: 公司的 MBC 系统



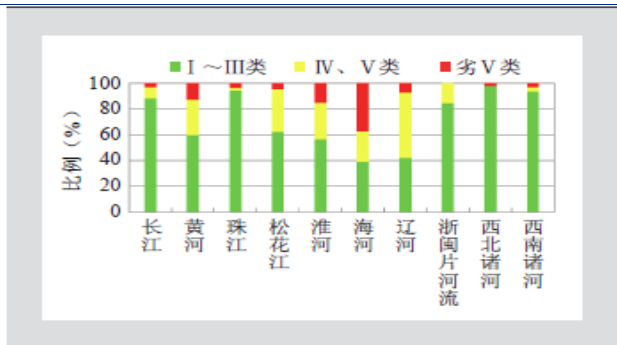
资料来源: 公司网站、安信证券研究中心

成功的示范项目将加速成长: 公司通过良好的石灰预处理技术和正渗透膜技术, 已经拥有国内第一套正渗透脱硫酸废水零排放项目长信电厂脱硫酸废水零排放项目, 还因此获取第十届全球水峰会年度最佳工业水处理项目大奖, 并通过此示范项目陆续签订中天合创煤化工零排放项目、王曲电厂全厂废水零排放项目、阳煤太化煤化工废水零排放 BOT 项目, 后续订单值得期待。

### 1.3. 市场空间广阔

我国水污染依旧严重: 河流 28.8% 污染较为严重 (IV、V 和劣 V 类), 同比上升 0.5%, 主要污染指标为化学需氧量、五日生化需氧量和总磷; 地下水中 61.5% 污染较差和极差, 并且同比还恶化。

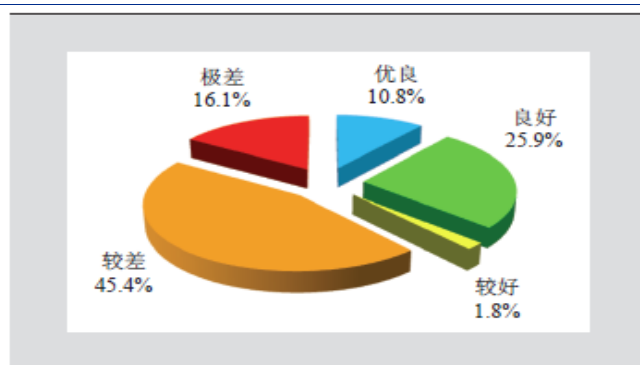
图 5: 2014 年十大河流水质状况



2014年七大流域和浙闽片河流、西北诸河、西南诸河水水质状况

资料来源: 环保部、安信证券研究中心

图 6: 2014 年地下水水质状况

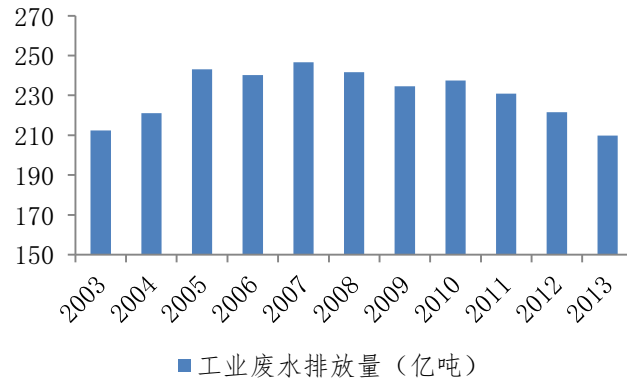


2014年地下水水质状况

资料来源: 环保部、安信证券研究中心

政策推动工业废水治理发展: 过去几年工业污水年排放量维持在 210-220 亿吨, 但由于监管不严等原因, 一直未得到有效处理, 这也是水质污染的主要原因之一。从监管角度看, 两高司法解释、新环保法以及新一届政府领导提出的“铁腕治理”等都看出领导层严格执法保护环境的决心, 而按日计罚、关停整改等处罚规定则倒逼工业企业去治污。

图 7: 全国工业废水排放量



资料来源: wind、安信证券研究中心

表 3: 部分工业水排放事件

时间	企业名称	环境问题	处罚情况
2015 年 1 月	福清市茂源塑胶	外排废水超标	福清市环保局已责令该单位立即停止向水体排放工业废水, 并罚款 3 万元, 违法企业已缴纳罚款
2015 年 1 月	榆横煤化工工业园污水处理厂	该污水处理厂未经验收擅自投入使用	责令污水处理厂限期通过竣工环保验收, 并处罚款 5 万元
2015 年 3 月	邯郸某水洗米石厂	该企业生产时未采取任何污水治理措施, 剩余石粉随处倾倒, 大量的水洗污泥水排放到周边的自然沟中, 严重污染环境	武安市环保局已将这家企业移交给淑村镇政府进行查处, 按照“三不留, 一恢复”的原则对该水洗米石厂进行彻底取缔
2015 年 3 月	山东鲁维制药	部分生活污水直排环境	罚款 20505 元
2015 年 3 月	鹤壁市鹤山区龙宫村叶酸厂	无任何污染防治设施, 生产过程中产生的烟尘、废水未经处理直接排放	该企业主要生产设备被查封, 企业主要负责人以涉嫌污染环境罪被鹤山区检察院逮捕, 该厂处于关闭状态, 部分生产设备已被拆除
2015 年 4 月	北平纺织	未按照环评要求建设污水处理设施	责令企业印染工段停止生产并罚款 5 万元
2015 年 4 月	海口威立雅水务	白沙门污水处理厂(一期)未完成脱氮除磷升级改造, 且未通过竣工环保验收	先后 4 次责令限期治理并共处罚款 2772.38 万元
2015 年 5 月	大丰菜公司	将生产过程中产生的 360 余吨硫酸废水通过暗管直接排入大丰市二卯酉河内	判处有期徒刑十个月至一年不等, 并处罚金人民币五千元
2015 年 5 月	方山金晖瑞隆煤业	将未处理的生活污水通过管道经雨水排口排放	吕梁市环保局下达按日连续处罚决定书, 对其实施按日连续计罚, 计罚 13 天, 共计 130 万元
2015 年 5 月	朔州市平鲁区白芦煤业有限公司	污水处理厂不正常运行	按日计罚, 罚款 31893.72 元

资料来源: 网络资料、安信证券研究中心

“零排放”空间大: 根据 2014 年中国环境统计年鉴的数据, 我国 2014 年工业废水处理量 492.5 亿吨, 设施处理能力 25641.6 万吨/日, 假设 20%改造为零排放项目, 吨水投资 4000 元, 预计投资规模 2051 亿元; 假设 20%改造为运营项目, 如果单位处理价格 10-15 元/吨, 预计年运营规模 985-1478 亿元。



**海水淡化贡献增长另一极：**近年来，全国已建成海水淡化工程总体规模稳步增长。截止2014年底，全国已建成海水淡化工程112个，产水规模92.7万吨/日。根据海水淡化科技发展“十二五”专项规划，预计2030年沿海地区缺水214亿吨，假设对应处理规模10000万吨/日，吨投资9000元，投资空间达8000-9000亿，年投资500-560亿元。

表4：各地区建成海淡工程（万吨/日）

年份	天津	河北	辽宁	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南	合计
2005	7,000	10,000	11,500		8,750	47	13,020	800	200	51,317
2006	17,000	30,000	11,644		45,750	47	19,820	800	200	125,261
2007	17,000	30,000	56,544		71,870	47	38,420	800	200	214,881
2008	17,000	42,500	56,544		86,870	87	38,420	800	200	242,421
2009	117,000	92,500	76,664		93,870	91	64,900	800	200	446,025
2010	217,000	92,500	86,664		110,375	10,931	64,900	12,820	620	595,810
2011	217,000	142,500	86,664	100	120,375	10,931	64,905	30,820	770	674,065
2012	317,000	142,500	86,664	100	120,375	10,931	65,205	30,820	770	774,365
2013	317,245	167,500	87,664	100	120,495	10,931	165,205	30,820	870	900,830
2014	317,245	167,500	87,664	5,100	141,495	10,931	165,205	30,820	945	926,905

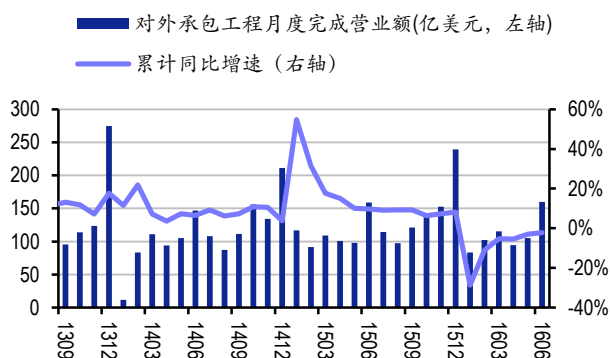
资料来源：wind、安信证券研究中心

## 2. 一带一路叠加人民币贬值，公司显著受益

### 2.1. 订单生效趋势强劲，在手订单充裕

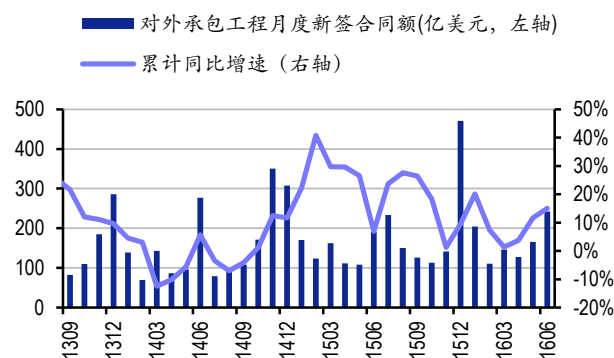
一带一路国家新签合同额继续快速增长。2016年1-6月我国对外承包工程完成营业额660.50亿美元，同比下降2.20%；新签合同额996.90亿美元，同比增长15%，较1-5月同比提高3.3个百分点，需求短期得到显著改善。今年将是全面推进“一带一路”战略的实施年，我国对“一带一路”相关国家的投资增速加快。1-6月我国在“一带一路”沿线国家完成合同额307.4亿美元，同比增长3.5%，占对外承包工程完成额的46.50%；新签项目3080个，新签合同额514.5亿美元，同比增长37.02%，占我国对外工程新签合同额的51.60%。

图8：对外承包工程月度完成营业额及累计增速



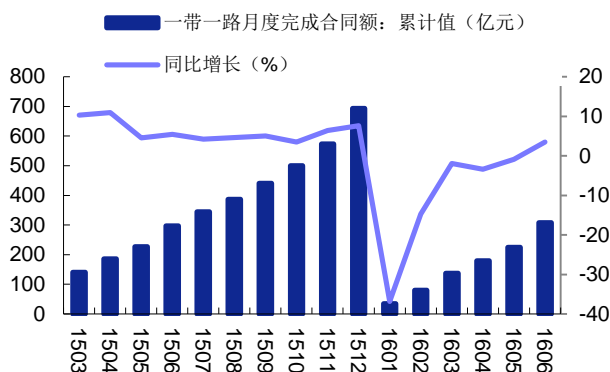
资料来源：商务部，安信证券研究中心

图9：对外承包工程月度新签合同额及累计增速



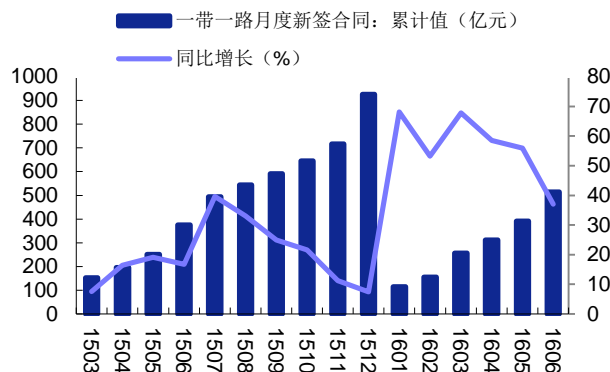
资料来源：商务部，安信证券研究中心

图 10：一带一路国家月度累计完成合同额



资料来源：商务部，安信证券研究中心

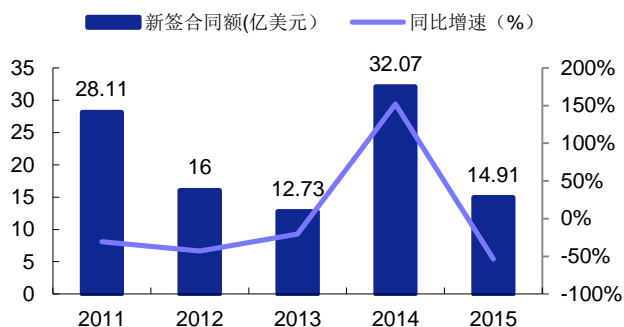
图 11：一带一路国家月度累计新签合同额



资料来源：商务部，安信证券研究中心

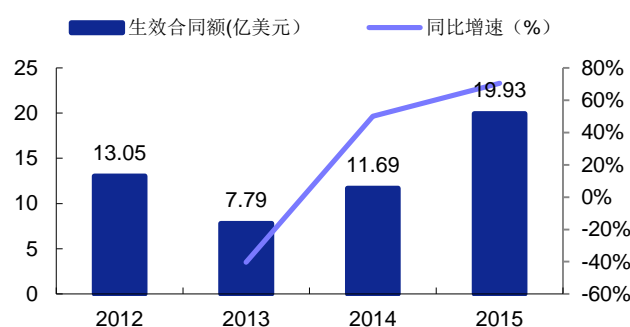
公司在手订单充裕，生效趋势强劲。公司公告 2015 年新签合同 14.91 亿美元（若包括 17.8 亿美元俄罗斯纸浆厂项目框架协议，则为 32.71 亿美元，与去年持平）。订单生效情况良好，2015 年累计生效订单为 19.93 亿美元，同比大幅增长 70.5%。公司在手订单约为 82.37 亿美元，是 2015 年收入的 6.6 倍。充裕的生效订单将有利于公司后续业绩的稳步提升。

图 12：公司新签订单



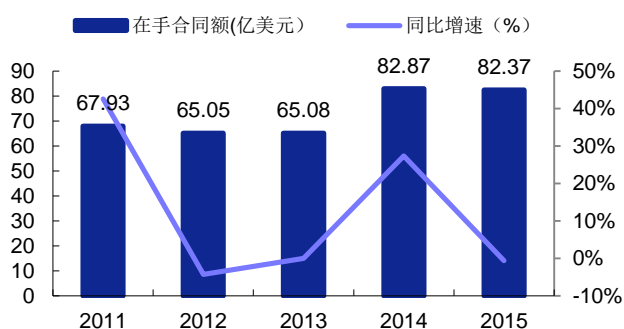
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 13：公司生效订单



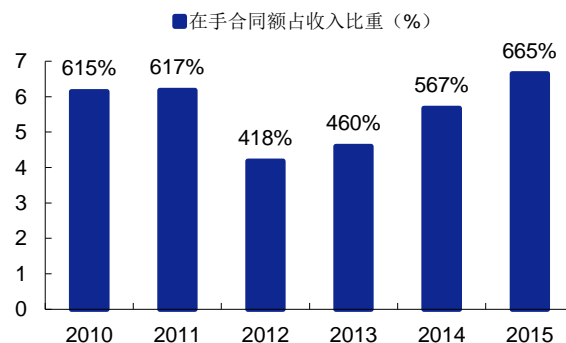
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 14：公司在手订单



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 15：在手订单占当年收入比



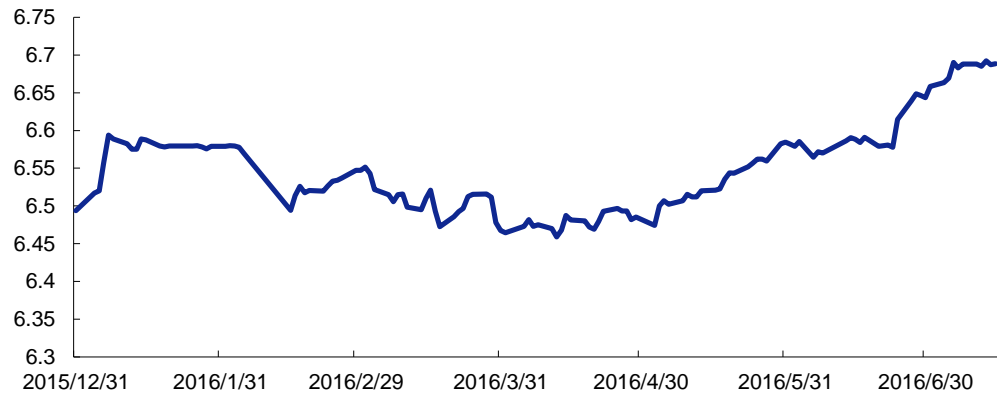
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 2.2. 人民币对美元持续贬值，汇兑收益带来业绩高弹性

人民币对美元持续贬值。2015 年全年，人民币兑美元贬值幅度达 4.7%。今年二季度以来，

人民币兑美元持续贬值。自年初以来，人民币兑美元贬值幅度达 2.3%。美元净货币性资产规模较大的建筑企业将显著受益。

图 16: 美元兑人民币汇率 (CFETS)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

汇兑收益带来业绩高弹性。美元兑人民币汇率 2015 年 12 月 31 日为 6.4936, 2016 年 6 月 30 日为 6.6433, 假设公司美元货币类资产规模较去年年底不变 (12 亿美元), 则上半年产生的汇兑收益约为 1.8 亿元人民币, 占去年同期归母净利润 (3.36 亿元人民币) 的 53.6%。假设全年人民币兑美元汇率贬值到 6.7, 公司美元货币类资产规模为 12 亿美元, 全年汇兑收益占去年业绩的 24%。根据去年数据, 在主要建筑公司中, 汇兑收益给公司带来的业绩弹性最大。

表 5: 汇兑收益敏感性分析 (表中数据为汇兑收益占去年归母净利润比例)

美元货币资产 (亿美元)	美元汇率									
	6.6	6.65	6.7	6.75	6.8	6.85	6.9	6.95	7	
10	10.1%	14.9%	19.7%	24.4%	29.2%	33.9%	38.7%	43.5%	48.2%	
11	11.1%	16.4%	21.6%	26.9%	32.1%	37.3%	42.6%	47.8%	53.1%	
12	12.2%	17.9%	23.6%	29.3%	35.0%	40.7%	46.4%	52.2%	57.9%	
13	13.2%	19.4%	25.6%	31.7%	37.9%	44.1%	50.3%	56.5%	62.7%	
14	14.2%	20.9%	27.5%	34.2%	40.9%	47.5%	54.2%	60.9%	67.5%	

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

表 6: 部分建筑企业汇兑损益情况 (负值代表汇兑收益, 正值为汇兑损失)

公司名称	2015 年汇兑损益 (百万元)	2015 年归母净利润 (百万元)	汇兑损益占净利润比
中工国际	-278.34	1050.87	-26.5%
北方国际	-42.95	218.85	-19.6%
中材国际	-102.87	664.28	-15.5%
中国中铁	-1746.42	12257.67	-14.2%
中国电建	-414.76	5236.48	-7.9%
中钢国际	-18.77	470.18	-4.0%
中国中冶	-132.01	4801.56	-2.7%
中国建筑	1047.12	26061.90	4.0%
中国铁建	643.90	12645.48	5.1%
葛洲坝	165.37	2683.05	6.2%
中国交建	1149.70	15696.28	7.3%

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

股权激励划定稳健且明确增长目标。公司近期公告限制性股票激励计划第一个解锁期达条件可解锁，本次符合解锁条件的激励对象共计 212 人，可申请解锁并上市流通的限制性股票数量为 2,829,466 股，占总激励计划的三分之一，占公司股本总数的 0.366%，可上市流通日为 2016 年 5 月 23 日。公司 2014 年公告限制性股票激励计划，向 241 名激励对象授予限制性股票 9,095,500 股，授予价格为 7.625 元/股，激励计划包括授予后的 2 年锁定期和 3 年解锁期。目前 2 年锁定期已满，第一解锁期也已达解锁条件，未来两年仍在解锁期内，需要完成解锁前一年度较 2013 年净利润复合增长率不低于 19%，ROE 不低于 13.5% 等考核条件，划定稳健且明确的增长目标，充裕的在手订单为完成考核目标打下良好基础。

表 7：解锁数量及解锁条件

解锁日期	可解锁比例	可解锁数量	授予价格	解锁条件
2016 年 5 月 8 日	33.31%	2829466	7.625	解锁前一年度较 2013 年净利润复合增长率不低于 19%，ROE 不低于 13.5%，且两个指标都不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；解锁前一年度主营业务收入占营业收入的比重不低于 95%。
2017 年 5 月 8 日	33.34%	2829467	7.625	
2018 年 5 月 8 日	33.34%	2829467	7.625	

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

### 3. 投资建议

投资建议：我们预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 1.39/1.69/2.02 元。当前股价对应 PE 分别为 15/12/10，估值在板块中处于低位，考虑到公司开拓环保水务领域的巨大潜力，给予目标价 27.8 元（对应 2016 年 20 倍 PE），“买入-A”评级。

### 4. 风险提示

风险提示：汇率大幅波动风险，国际业务经营风险，水务板块开拓低于预期风险。