

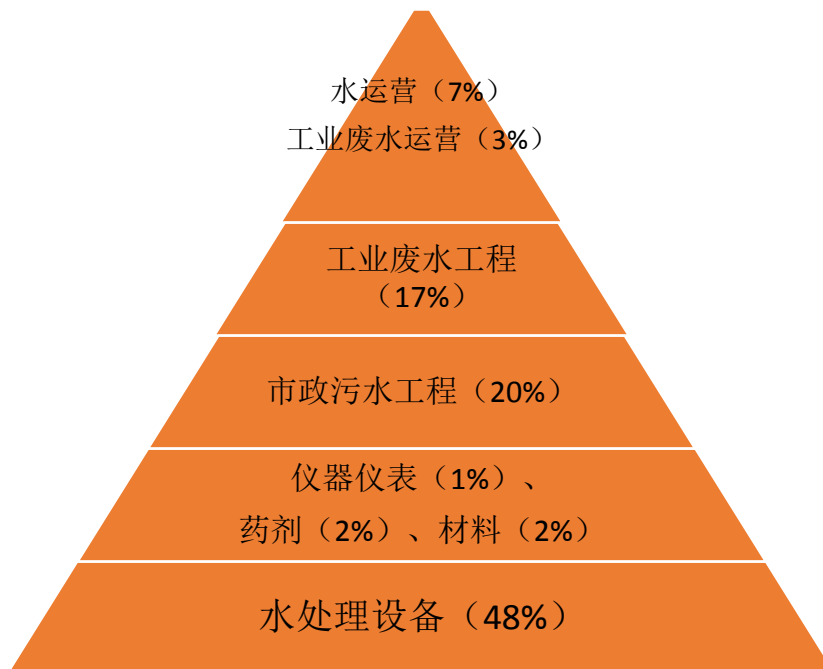
## 新三板水处理行业扫描：工程类占半壁江山，优先关注综合类企业

2015年1月1日被称为“史上最严”的新环保法正式开始实施，开始对环境污染问题进行重拳整顿；2015年4月16日《水污染防治行动计划》（简称“水十条”）正式发布，各地陆续出台地方性水污染治理防治计划，水处理万亿元市场拉开序幕，加之PPP项目由试点阶段进入推广阶段，水处理行业受益政策推动有望进入快速发展期。基于此，新三板智库对新三板水处理行业进行系列研究，此文为水处理行业系列研究的第一篇——行业扫描篇。

### 1. 新三板水处理企业共44家，工程类占半壁江山

根据中国水网的初步分类，再结合我们进一步的详细剔除细分，截止到2016年5月25日，新三板挂牌公司中主营业务为污水处理行业的企业主要有44家，覆盖污水处理的整个产业链，根据公司产品及业务模式不同我们将其分为：工程类、设备类、运营类、综合类和服务类等五大类企业，其中，工程类企业主要是承接污水处理工程，主要模式包括EPC，BT，BOT等，设备类企业主要从事污水处理设备的研发和销售，运营类企业则主要是对污水处理工程进行系统自动控制运营；综合类企业为设备、工程、运营均涉及的企业；服务类企业主要是对污水处理先关企业提供污水处理评级以及第三方服务的企业。从产业链收入结构来看，设备占比最大，达到48%，工程次之，占比37%，运营排第三，占比10%，仪器仪表，药剂，材料等占比最小，仅占5%。

图表 1 水处理产业链收入结构分布

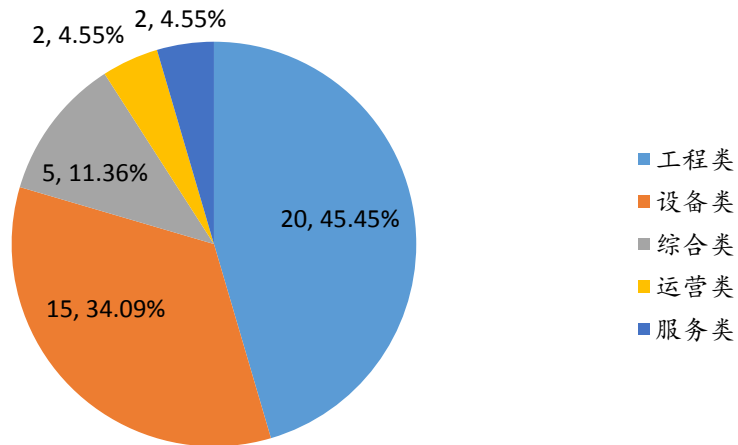


资料来源：新三板智库

根据我们的统计，在44家污水处理企业中有20家为工程类企业，占比45.45%，设备类15家，占比34.09%，运营类2家，占比4.55%，综合类5家，占比11.36%，服务类2家，占比4.55%。



图表 2 各类型企业数量及所占比例



资料来源：新三板智库

图表 3 各类型企业名称单

企业类别	股票简称	股票代码	股票简称	股票代码
工程类	问源环保	837163	金控数据	834268
	汇恒环保	836348	国联环科	834227
	中联环	835750	上田环境	834053
	清水股份	836016	浩蓝环保	833951
	倍杰特	835686	资源环保	833968
	东硕环保	836487	绿岩生态	833544
	嵩湖环保	835603	金旅环保	833730
	达人环保	835206	默锐环境	833731
	中科润金	834773	正和生态	832639
	绿凯环保	834468	金控数据	834268
设备类	京润环保	837103	康泰环保	833948
	沃特佳	837207	金利洁	833421
	复洁环保	836304	开创环保	833591
	沛尔膜业	836744	华彦邦	833717
	日月环境	836137	领先环保	833439
	蓝深环保	834145	恒博科技	831291
	合众环保	834231	超宇环保	430501
运营类	中晟环境	835864	金禾水	835665
综合类	深港环保	836054	壹鸣环境	833916
	金达莱	830777	中超环保	833813
	新大禹	835568		
服务类	瑞霖环保	835461	易二零	834016

资料来源：新三板智库



## 2. 关注顺序：综合类>服务类>运营类>设备类>工程类

为方便研究五类企业的经营情况，我们统计了 2015 年各类企业的平均毛利率，平均营业收入，平均营业收入增长率，平均净利润，平均净利润增长率，平均应收账款和平均库存数量等指标。从数据上来看，综合类企业体量大，盈利能力强，平均营收和平均净利润均排在第一位，应收/营收、存货/营收均为最低，毛利率排在第二位；服务类企业轻资产运作，毛利率最高；运营类企业平均应收账款最低，且存货/营收最低，资金流比较稳定；设备类企业对研发实力和资金要求高，后期增长能力快，净利润增长率最高；工程类企业平均应收账款最高，且应收/营收、存货/营收均为最高，资金回转周期长，建议优先关注综合类>服务类>运营类>设备类>工程类。

图表 4 水处理五类企业基本财务透视

水处理行业	15 年平均毛利率 (%)	15 年平均营业收入 (万元)	15 年平均营收增长率 (%)	15 年净利润 (万元)	15 年净利润增长率 (%)	近两年平均营业收入复合增速 (%)
设备类	37.66	3641.60	62.24	452.22	379.45	92.19
工程类	35.81	12688.45	71.30	1808.08	300.58	112.44
运营类	43.08	1976.91	43.72	421.34	301.45	31.75
综合类	46.03	24438.90	45.21	6240.21	137.72	45.79
服务类	60.38	4588.95	59.78	1316.44	95.32	44.86

资料来源：新三板智库

图表 5 各类领域应收账款及存货情况

水处理行业	平均应收账款 (万元)	平均存货 (万元)	应收/营收	存货/营收
设备类	1536.68	1002.13	0.42	0.28
工程类	8092.00	4559.59	0.64	0.36
运营类	731.08	274.59	0.37	0.14
综合类	6640.10	6709.73	0.27	0.27
服务类	2095.56	--	0.46	--

资料来源：新三板智库



## 2.1、综合类企业体量大，盈利能力强

2015 年综合类企业平均营业收入和平均净利润最为显著，分别高达 24438.90 万元和 6240.21 万元，在所有类别中排在第一位，体量大、资金实力雄厚。同时综合类企业盈利能力也不俗，平均毛利率为 46.03%，远高于单一设备、工程和营业类企业，仅次于服务类企业。另外，综合类企业应收/营收为五类中最低，资金占用少，存货/营收也较低，不存在大面积存货占用情况。在主板市场上，66.67%的水处理企业均属于综合类，从发展趋势来看，必将由单一业务向综合业务发展。

图表 6 综合类企业指标情况

综合类企业指标	2015 年数值	2015 年数值排名
平均毛利率	46.03%	2
平均营收（万元）	24438.90	1
平均净利润（万元）	6240.21	1
平均应收账款（万元）	6640.10	2
应收/营收	0.27	5
平均存货（万元）	6709.73	1
存货/营收	0.27	3

资料来源：新三板智库

## 2.2、服务类毛利率最高，运营类现金流稳定

服务类和运营类企业均属于轻资产模式，体量相对较小，但财务更健康。服务类企业毛利率高达 60.38%排在第一位，2015 年平均净利润为 1316.44 万元排在第三位；运营类企业 2015 年平均应收账款为 731.08 万元，是所有 5 类企业中最底的，此外应收/营收、存货/营收指标均很低，位居第 4，不存在资金占用情况，另外该类企业的现金流也很稳定。

图表 7 服务类、运营类企业指标情况

指标	服务类企业指标		运营类企业指标	
	2015 年数值	2015 年数值排名	2015 年数值	2015 年数值排名
平均毛利率	60.38%	1	43.08%	3
平均营收（万元）	4588.95	3	1976.91	5
平均净利润（万元）	1316.44	3	421.34	5
平均应收账款 （万元）	2095.56	3	731.08	5



应收/营收	0.46	2	0.37	4
平均存货 (万元)	--	5	274.59	4
存货/营收	--	5	0.14	4

资料来源：新三板智库

### 2.3、工程类前期投入大，应收账款高，设备研发实力要求高

工程类企业应收账款极高，为 8092.00 万元，项目资金占用情况显著；设备类企业研发实力及技术更新迭代能力要求高，所以相对其他类型来说，两者投资价值次之。相比于其他类企业，工程类平均应收账款、存货、应收/营收、存货/营收均很高，主要因为目前工程类企业主要采用 EPC、BOT 等模式需要质押大量的资本，资金回收账期长，这也是目前众多工程类企业所面临的最为棘手的问题。在优先投资级别下，工程设备类企业稍有趣色。

图表 8 工程类、设备类企业指标情况

指标	工程类企业指标		设备类企业指标	
	2015 年数值	2015 年数值排名	2015 年数值	2015 年数值排名
平均毛利率	35.81%	5	37.66%	4
平均营收 (万元)	12688.45	2	3641.60	4
平均净利润 (万元)	1808.08	2	452.22	4
平均应收账款 (万元)	8092.00	1	1536.68	4
应收/营收	0.64	1	0.42	2
平均存货 (万元)	4559.59	2	1002.13	3
存货/营收	0.36	1	0.28	2

资料来源：新三板智库

### 3. 污水处理细分领域明星企业推荐

我们根据上述逻辑及指标对 44 家新三板水处理企业进行筛选，再结合公司基本面情况，我们认为综合类的新大禹 (835568) 和金达莱 (830777)；工程类倍杰特 (835686)；设备类合众环保 (834231) 和景津环保 (832899) 比较出众。



### 3.1 新大禹（835568）—重金属污水治理领军者，总揽华南半壁江山

#### 【公司简介】

新大禹是一家以重金属工业废水治理为核心，集污水处理工程施工、污水处理设施运营以及环保咨询等为一体的工业废水治理整体解决方案提供商。公司成立至今已完成污水处理工程项目数百个，项目经验丰富且技术水平不断提高，特别是在电镀、线路板行业相关的重金属污水处理细分领域处于国内领先地位，并据此建立了突出的品牌优势。

#### 【公司亮点】

**亮点一：工程覆盖华南工业园区污水半壁江山，并购模式引爆新商机。**

公司目前业务重点在重金属污水处理，且多是园区污水工程，占据华南地区 40% 以上，呈现出垄断趋势。在工程渠道上占据足够优势，后续将逐步并购、扩大，工程项目盈利将越来越稳定、持续。

**亮点二：依托政策转向背景，转型运营业务，未来市场更为可观。**

公司 2013 年开始布局业务转型，目前政府政策利好第三方治理 PPP，加之工程建设成本高，回收期长，所以业务转向污水处理运营是轻资产，高回报，好前景的道路。公司污水处理运营上采用自动化控制系统，自控系统是保证废水处理系统正常稳定运行的重要手段。经过多年的研发、应用，公司具有自主知识产权的废水处理自控系统日趋完善，并已形成系列。目前公司实施的废水处理设施均可实现电脑控制，后续市场将更为开阔。

**亮点三：深耕重金属污水处理，PBC 废水处理全国领先。**

公司于 2012 年全资收购了全国最大的 PCB 重金属废水膜技术应用项目——广东梅州经济开发区污水处理厂。此项目是全国排放标准最为严格的 PCB 工业园，出水 COD<40mg/L，Cu<0.5mg/L，NH<sub>3</sub>-N<8mg/L，标志着新大禹公司在 PCB 废水治理领域技术及管理方面，迈出了坚实的一大步。

**亮点四：研发新型 A3O 工艺技术，处理废水能力全面提升。**

公司研发的 A3O 技术荣获 2015 年省环保科技奖二等奖，废水处理能力进一步提升。A3O 工业废水生化处理工艺流程为：经过预处理后的废水依次流经水解酸化池 A1、厌氧池 A2、缺氧池 A3、活性污泥池 O 和沉淀池。比传统工艺增加了水解酸化池，提高了废水的可生化性，整体上在废水的可生化性通过 A1 池处理后得到提高，同时利用 A2、A3、O 池实现高效除磷脱氮功能。

#### 【财务数据透视】

公司 2015 年营业收入 2.52 亿元，2014 年营收 2.78 亿元，同比下降 9.39%；公司 2015 年净利润为 0.29 亿元，2014 年净利润为 0.15 亿元，同比增长 93.33%。

### 3.2 金达莱（830777）—分散式水处理领先企业

#### 【公司简介】

江西金达莱环保股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年 10 月，于 2014 年 6



月 5 日公司在新三板挂牌。公司自成立以来一直专注于污水处理与资源化领域，目前公司的主营业务为污水处理成套设备的研发、生产与销售，为污水排放企事业单位及专业污水处理企业提供污水处理与资源化整体解决方案，是一家集环保研发、设计、咨询、设备制作、安装调试、托管运营及投资运营为一体的高科技集团性环保企业。公司业务涵盖了生活污水、养殖、印染、食品加工等有机废水处理领域以及电镀、线路板等重金属废水处理领域。

### 【公司亮点】

**亮点一：自主研发高效技术精准迎合政策走势，切入农村污水处理百亿市场。**

2000—2014 年，城污水处理率由 34.3% 上升至 90.2%，预计市政污水处理领域已趋于饱和，2015 年《水污染防治行动计划》提出到 2020 年新增完成环境综合整治的建制村 13 万个，农村污水处理率将从不到 10% 提升到 30%，需新增污水处理设施投资约 570 亿，农村污水市场成为环保行业新的“蓝海”。公司自主研发的 FMBR 技术高效低耗另辟蹊径，符合当前农村污水处理市场需要，开创了污水处理由工程化向装备化的转型、由大集中向小集中及分散处理转型的新模式，从而推动了公司收入剧增。

**亮点二：资质优势壁垒+先发行业标准制定者优势**

在污水处理行业上，只有获取相应资质才能开启污水工程建设，公司拥有国家建设部环境废水专项工程设计甲级、国家发改委工程咨询甲级和污染治理设施运行服务能力一级资质。公司建成了国内唯一的“国家环境保护电子电镀废水处理与资源化工程技术中心”，承担电子电镀废水处理与资源化领域技术标准和技术规范研究，为国家环境保护科技标准司多项标准主要起草单位，使公司在相关领域的产品开发及项目推广具备先发优势和标准定制优势。

**亮点三：高效低耗兼氧 4S-MBR 技术，运用广泛。**

本公司研发的 4S-MBR 技术具有独立知识产权的膜生物反应器技术，成功建立了兼氧 MBR，实现有机污泥近零排放、污水气化除磷、同步脱氮，该技术是对常规 MBR 技术的重大突破，适用于生活污水、农业污水及工业废水中有机废水的处理，处理水量从 1 吨/日到 10 万吨/日，普适性较强，并凭借此技术的高效低耗的优良性能，成为某大型国际组织的污水处理设备指定供应商，实现了国内污水处理技术集成装备大规模出口。

**亮点四：良好的企业品牌，水处理业绩优良，成功经验丰富。**

公司已经在污水治理领域建立起良好的企业品牌形象，在成套污水处理设备的销售及污水治理整体解决方案的提供上取得优良业绩。公司在成套设备上先后获得“江西省自主创新产品证书”、“国家重点新产品证书”、“环境保护科学技术奖二等奖”等荣誉；公司亦被评为“2011 年国家鼓励发展的重大环保技术装备依托单位”，运用自身技术，成为某大型国际组织的污水处理设备指定供应商，实现了国内污水处理技术集成装备大规模出口，在国内外污水处理市场树立了良好的品牌形象。

### 【财务数据透视】

公司 2015 年营业收入 12.11 亿元，2014 年营收 8.07 亿元，同比增长 50.06%；公司 2015 年归属母公司净利润为 5.69 亿元，2014 年归母净利润为 3.74 亿元，同比增长 52.14%。

## 3.4 倍杰特（835686）——“高性价比”的污水处理公司



## 【公司简介】

倍杰特国际环境技术股份有限公司（以下简称“公司”）成立于2004年10月12日，并于2015年9月7日挂牌新三板，是一家集水处理系统设计、设备制造、安装调试及技术服务于一体的专业化高新技术企业公司。公司专业从事净水处理、锅炉补给水处理、循环水处理、中水回用处理、工业和市政污水处理及凝结水处理。公司自成立以来成功承接了300多家客户的水处理系统工程及运营技术服务，在国内拥有环保水处理行业高标准的生产制造装备。公司拥有行业内先进的标准化生产基地，生产各种规格与型号的水处理设备及系统，承担各类环保EPC/BOT/DBO和专业运营服务项目。

## 【公司亮点】

**亮点一：优于一般竞争对手的全厂零排放技术水平，更低的污水处理价格。**

公司通过技术创新，在整个业务进程中，不断的吸收并改进国内外先进技术，无论是在污水回收处理，还是用MBR技术处理石化废水，亦或是运用高强度膜过滤和特种中压、高压膜及超高压膜专利组合工艺实现了化工企业95%的高盐水回收处理，实现了全厂零排放。并且同样的技术，目前公司采用的废水零排放技术，可以达到10-20元/吨，而国际上一家知名公司的价格却在30~50元/吨。同等的甚至更加优越于对方的技术，倍杰特却能有物美价廉的价格。

**亮点二：年处理污水量高达20亿吨，丰富的成功水处理案例**

公司承担各类环保EPC、BOT、DBO和专业运营服务项目，年处理工业给水，生产工艺用水，废水处理和回用达20亿吨。金山化工60m<sup>3</sup>/h废水零排放项目，是公司的一个典型案例，作为河南省最大的联碱及盐化工企业，采用倍杰特的水处理方案后，吨水运行费用只有6.4元，从2013年10月投运至今一直运行稳定。

公司在2007年承担的天津2030平方米/小时双模水处理系统实现了7年以上的无故障稳定运行。成功工程案例多，经验丰富。

**亮点三：技术应用被中石化、中海油等大型央企充分认可，并达成大型合作**

倍杰特在浓水回用、大型超滤和反渗透技术应用方面的能力，已经被中石化、中海油、中电投集团、鲁西化工等大型央企和地方国企充分认可，也先后与这些大型企业开展了深度的合作关系。另外，承建了国内规模最大的中石化天津分公司大型水处理项目。该项目2007年投运，至今已经实现了7年以上的无故障稳定运行。

## 【财务数据透视】

公司2015年营业收入4.21亿元，2014年营收1.70亿元，同比增长147.88%；公司2015年净利润为0.65亿元，2014年净利润为0.37亿元，同比增长75.68%。

## 3.5 合众环保（834231）—水处理设备主流供应商

### 【公司简介】





合众高科（北京）环保技术股份有限公司（以下简称“公司”）创立于 2003 年，一直致力于膜法水处理工艺段给水处理设备产品的设计、研发、生产和销售。公司主营产品包括给水处理设备、工业污水处理设备和系统，此外公司还代理陶氏化学超滤膜产品。公司拥有 PW 机械雾化系统和 MVR 蒸发结晶系统核心技术，先后获得 SDI 测试仪、机械雾化蒸发器等 2 项发明专利，公司为保证行业领先水平建立了 MVR 蒸发器技术研发基地和院士工作站。目前公司在境内外火电、核电、钢铁、石油石化、市政污水回用等十几个领域开展业务均取得了良好的业绩。

### 【公司亮点】

#### 亮点一：公司水处理设备产品丰富、优点明显。

目前公司已获得 SDI 测试仪、机械雾化蒸发器等 2 项发明专利，是全球唯一一家能提供全套系列的 SDI 仪产品的厂家。目前公司给水处理产品中的过滤设备存在 7 个系列产品，各系列产品根据材质、精度要求不同细分约 200 余种规格产品。MVR 蒸发结晶系统核心技术转化的先进的工业废水零排放系统集成制造能力，特别适用于废水排放量大、水质复杂、含盐量高的应用场合，领跑国内同行业技术水平。自主研发的机械雾化蒸发器成熟可靠、不加热运行费用极低，该设备为客户提供了“用得起”的零排放解决方案。自主研发的全自动在线式 SDI 仪控制系统，为反渗透膜法实现全自动无人看守成为可能，精密度高、重复性好，而且节省人力和时间。

#### 亮点二：客户资源优质。

客户建立严格的合格供应商资格认定制度，倾向于与制造商建立长期的战略合作关系。对于行业新进入者而言，具有较高的业绩壁垒。公司与北京万邦达、宁夏煤业、山西潞安焦化等国内大型企业建立了良好的合作关系，多年积累的行业内良好的信誉和口碑，使得客户对于公司现有产品使用的忠诚度高，对于公司研发的新产品接受度高。

#### 亮点三：陶氏化学国内三大代理商之一。

陶氏化学是具有 110 余年历史的跨国企业，为全球最大的化工企业之一。陶氏化学生产超过 3,400 种产品，全球近 200 家工厂，拥有水处理行业的全系列产品，如超滤膜、反渗透膜、离子交换树脂等。公司于 2006 年开始于陶氏化学建立合作关系，代理陶氏化学超滤膜在部分地区的销售，成为陶氏化学的国内三大代理商之一。

### 【财务数据透视】

公司 2015 年营业收入 0.81 亿元，2014 年营收 0.49 亿元，同比增长 65.05%；公司 2015 年净利润为 914.09 万元，2014 年净利润为 659.93 万元，同比增长 38.51%。

## 3.6 景津环保（832899）—过滤机世界一线品牌

### 【公司简介】

景津环保股份有限公司（以下简称“公司”），创立于 1988 年，并于 2016 年 7 月 17 日挂牌新三板。公司是全球规格最全、产量最大的压滤机专业制造商、销售商和服务商，是一家集



过滤成套装备制造、过滤技术整体方案解决、环保工程总承包及运营于一体的综合环保服务商，中国环保产业协会副会长单位，压滤机国家标准主起草人，连续十一年全球压滤机产销量第一，产品远销 123 个国家和地区。“景津”商标被认定为“中国驰名商标”，并取得了马德里国际商标注册保护。董事长姜桂廷获得“全国五一劳动奖章”、“中国十大杰出企业家”等荣誉。

### 【公司亮点】

**亮点一：国家政策大力支持，开启压滤机行业 50 亿市场。**

压滤机行业所属装备制造业，是国家鼓励发展的产业；压滤机应用领域广泛，应用于环保领域的压滤机产品受到国家节能减排政策的鼓励和支持，在其他主要应用领域也受到国家相关产业政策的支持，因此压滤机在环保、工业减排等方面的市场逐步扩大；2014 年国内压滤机行业销售规模约为 47 亿元，年均增长率为 5.82%，行业规模逐年增长，预计 2016 年将达到 55 亿元，年均增长率 7%。

**亮点二：连续十一年全球压滤机产销量第一，国内压滤机四大骨干企业之首**

公司压滤机占据全国本行业市场份额的半壁江山，全球也占有三成市场，连续十一年全球压滤机产销量第一，成为过滤行业世界一线品牌。是国内压滤机四大骨干企业之首，另外三家分别为：衡水海江压滤机集团有限公司，杭州兴源过滤科技股份有限公司，中大贝莱特压滤机有限公司。

**亮点三：世界性技术突破，打造高节能环保、高利润率产品。**

公司最新研制的“太阳能污泥一体干燥系统”，能将污泥含水率干化至 20%，以最为节能的方式实现污泥的高效资源化利用，在市政污泥处理、工业污泥循环再利用等领域取得了世界性的技术突破，实现了污泥的减量化、无害化和资源化利用。公司在制造环节秉承节能环保理念，万元 GDP 能耗保持全球行业最低，成为资源节约型和环境友好型企业。产出效率和产品质量稳定性方面高于其他压滤机企业使用的普通生产设备，在行业拥有较强的竞争力，产品利润率较一般压滤机生产企业高。

### 【财务数据透视】

公司 2015 年营业收入 15.83 亿元，2014 年营收 20.35 亿元，同比增长-22.18%；公司 2015 年净利润为 1.43 元，2014 年净利润为 1.62 亿元，同比增长-12.16%。