

强烈推荐-A (维持)

神雾节能 000820.SZ

目标估值: 60.99 元

当前股价: 39.55 元

2017 年 04 月 16 日

16年业绩快报及17年一季度业绩预告点评, 小幅上调一年期目标价格

基础数据

上证综指	3246
总股本 (万股)	63725
已上市流通股 (万股)	22088
总市值 (亿元)	252
流通市值 (亿元)	87
每股净资产 (MRQ)	0.9
ROE (TTM)	32.4
资产负债率	48.2%
主要股东	北京神雾环境能源科
主要股东持股比例	54.83%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	36	162
相对表现	3	30	155



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《神雾节能 (000820) —董事更迭, 凤落梧桐》2017-03-09
- 2、《神雾节能 (000820) —钢铁有色固废环保税征收在即, 钢铁氢气竖炉冶炼方面有望实现突破》2017-03-03
- 3、《神雾节能 (000820) —金川项目顺利投产, 经济环保改革意义显著》2016-12-30

朱纯阳

010-57601855
zhucy3@cmschina.com.cn
S1090515060001

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn
S1090513100003

事件:

4月14日, 神雾节能发布2016年业绩快报及2017年一季度业绩预告, 2016年全年及2017年一季度, 公司业绩都实现了靓丽增长。

- **2016年业绩快报:** 2016年, 公司预计实现营业收入8.7亿元, 同比增长32%; 实现营业利润3.9亿元, 同比增长97%; 实现归属净利润3.3亿元, 同比增长95%, 对应当前总股本6.37亿股EPS为0.52元/股, 业绩符合预期。
- **2017年一季度业绩预告:** 2017年一季度, 公司预计实现归属上市公司股东的净利润6600~7700万元, 同比增长52%~77%。

点评:

1, 存量项目持续推进促进2016年及2017年一季度收入增长, 2016年净利率水平超出市场预期我们预计一方面与技术独家优势有关, 另一方面或与高毛利率的境外项目结算占比较多相关。

2016年, 公司预计实现营业收入8.7亿元, 同比增长32%; 实现营业利润3.9亿元, 同比增长97%; 实现归属净利润3.3亿元, 同比增长95%, 对应当前总股本6.37亿股EPS为0.52元/股。2017年一季度, 公司预计实现归属上市公司股东的净利润6600~7700万元, 同比增长52%~77%。从增长情况来看, 2016年、及2017年一季度, 神雾节能业绩均实现了快速增长。这与公司的金川一期、印尼大河等存量项目持续推进有关。

在业绩快报中更值得注意的是公司超预期的净利率水平, 2016年, 公司实现营业收入8.7亿元, 对应归属净利润有3.3亿元, 净利率达到38%的高水平。我们认为, 公司2016年的高盈利能力, 一方面与公司的技术独家优势相关; 另一方面, 可能与2016年公司结算的主要项目中, 印尼大河等境外项目预计占收入比重较大, 而境外项目的利润率水平往往都较高有关, 因此, 带动公司2016年整体实现了38%的高净利率水平。

从未来趋势来看, 由于公司独家的技术优势, 公司预计仍将维持超过环保行业平均水平的高净利率; 按照保守原则, 假设随着国内项目结算占比的增加, 我们预计公司的盈利水平在38%净利率的上预计有所回落, 对于2017, 2018年我们盈利测算的模型中假设未来公司综合净利率水平约在20%-25%。

2, 在手订单充沛, 存量项目持续推进将保证 2017-2018 年继续高速增长。

目前神雾节能拥有在手订单也逾 100 亿, 2016 年 12 月金川项目投产发布会后, 大量新增订单在 2017 年兑现可以预期。而仅从目前已有的存量项目来看, 正常进度推进也将保证公司 2017-2018 年的高速增长, 我们预计 2017-2018 年, 公司将实现营业收入分别为 31.46 亿元、55.41 亿元, 具体项目结算进度如下表 1 所示。

表 1: 神雾节能在手及可能较大的订单结算预期

实施地点	项目名称	项目内容	业务板块	合同金额 (亿元)	预计收入结算 (亿元)	
					2017	2018
境内	山西美锦项目	年产 40 万吨不锈钢原材料项目	矿产资源综合利用	8.3	2.56	4.36
	金川一期	年处理 80 万吨铜尾渣综合利用	大宗工业固废资源综合利用	7.88		
	金川二期	年处理 80 万吨镍尾渣综合利用	大宗工业固废资源综合利用	8.02	4.80	2.06
	江苏尼克尔项目	年产 25 万吨镍铁合金项目	矿产资源综合利用	24.66	7.38	13.70
	中晋太行项目	30 万吨/年焦炉煤气制还原铁工程	节能环保流程再造	3.34	1.43	1.43
境内合计				52.2		
境外	印尼 SOLWAY 项目	年处理 80 万吨红土镍矿项目	大宗工业固废资源综合利用	2.93 亿美元	1.63	4.88
	大河项目	年处理 180 万吨红土镍矿项目	大宗工业固废资源综合利用	5.65 亿美元	3.75	6.25
境外合计				85800 万美元		
重组报告书之后签订	中铝赤泥资源化利用项目	年处理赤泥 30 万吨	大宗工业固废资源综合利用	8.2	3.50	3.50
合计				8.2		
可能性较大订单	金川项目周边冶金矿渣	500 万吨	大宗工业固废资源综合利用	50	6.41	19.23
	宝钢	待定	节能环保流程再造			
收入结算合计					31.46	55.41

资料来源: 重组说明书、公司公告, 招商证券

3, 市场空间巨大, 新董事长上任后神雾节能与宝武集团及钢铁领域大型客户深度合作潜力更大, 业绩持续高增长将快速消化估值, 维持“强烈推荐-A”评级, 目标价 60.99 元。

神雾节能主营业务包括 3 块: 钢渣矿渣等大宗工业固废综合处理, 低品位矿产资源清洁冶炼和炼铁环节节能环保流程再造, 其主要客户都集中在钢铁冶金领域。2017 年 3 月 30 日, 神雾节能发布公告, 选举宋彬先生为新任董事长。宋彬先生自 1994 年毕业于鞍山钢铁学院冶金机械系后, 即一直任职于宝钢集团之中, 在宝钢集团长达二十余年的工作经历为其积累了宝贵的集团化管理经验的同时, 也积累了宝钢集团、以及钢铁产业内充足人脉, 未来, 神雾节能的业务执行及市场发展前景将更加明朗。

图1：江苏院的业务板块及核心竞争力



资料来源：招商证券

如果说神雾环保是对石化工艺的技术颠覆，神雾节能则是对冶金生产工艺的技术革命，其生产工艺可解决低品位矿冶炼、矿渣利用、低热值气竖炉炼铁等多个冶炼中的世界级难题，按我国目前粗钢、镍、钒、钛、铬、铁、固废等消费量来估算，我国清洁冶炼节能技术有 3.2 万亿改造市场空间；而对应到全球，则有 6.4 万亿技术改造空间，神雾节能长期空间巨大。

图2：神雾节能清洁冶炼技术市场空间



资料来源：神雾节能发布会，招商证券

根据我们对项目进度的预测，我们预计公司 2017-2018 年有望实现收入分别为 31.46 亿元、55.41 亿元，对应归属净利润分别为 6.3 亿元、11.1 亿元，从 2016 年业绩快报的净利率水平来看，公司 2017-2018 年净利润还可能超出我们之前预期。未来，公司凭借技术的高度领先性，将长期独享万亿大市场，带动业绩持续高增长、并快速消化估值。综合考虑公司市场空间、业绩确定性、成长性等三个方面，我们小幅上调公司一年期目标估值至 2018 年 35 倍 PE，对应 389 亿市值，对应一年期目标价 60.99 元，维持“强烈推荐-A”评级。

4、风险提示：项目进度低于预期的风险，市场风险。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱纯阳：中科院硕士，曾就职于天弘基金、建信基金，2015 年加入招商证券，现为招商证券研发中心董事、环保行业首席分析师，电力煤气及水等公用事业行业首席分析师。

张晨：清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

弋隽雅：中国社科院硕士，2015 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

王啸：北航硕士，CFA，曾就职于神华海外公司，2015 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

团队荣誉：《新财富》2016 年环保行业最佳分析师第二名、2015 年环保行业最佳分析师第四名、电力煤气及水等公用事业最佳分析师第四名；《金牛奖》2016 年最佳分析师第二名；《Wind 资讯》2016 年金牌分析师第一名。《水晶球奖》2015 年最佳分析师第二名；《第一财经》2015 年最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。