

战略布局土壤修复市场，17年望迎来新局面

公司简报

◆事件:公司公布16年年报,期内营收15.36亿元,同比增98.62%;归母净利润1.42亿元,同比增25.36%,EPS为0.22元。同时17年一季度营收2.28亿元,同比增79.44%,归母净利1598万元,同比增127.32%。

◆团队扩张致销售及管理费用率提升,战略布局有望在17年收获成效。公司期内加大研发及营销队伍的建设,深耕土壤修复的市场布局,导致销售和管理费用同比升125.5%,费用率升1.37个百分点至11.52%。毛利率略升0.52个百分点至23.76%。

◆加大土壤修复市场布局,外延并购提升技术实力:受邵阳项目延迟影响,期内土壤修复营收下降30.49%至0.93亿元。公司15年收购美国IST公司并在16年出资3050万元收购全球原位热脱附技术领先的MC2公司51%股权,同时在上海成立土壤研究院,加快土壤修复的技术储备。市场拓展上,公司调整业务结构,加大一线营销队伍建设,期内承接靖江西来电镀中心、大连瑞泽农药公司、徐州寰宇焦化厂等项目,并成功获得长株潭第一个耕地修复项目。伴随全国各地的营销网点深耕细作,17年在修复领域有望进入订单的高速增长期。

◆垃圾焚烧稳步推进,新能源业务增长迅速:期内新余和(1000吨/天)和衡阳一期(600吨/天)两个垃圾发电项目已稳定运营,参股的长沙垃圾发电(5100吨/天)料将于17年度试运行。新能源业务营收5.4亿元。控股子公司艾能森承接的首个风电项目-中科蓝天包头达茂旗也于16年12月31日并网发电,为公司开展新能源业务发展道路的一个里程碑。

◆大气治理业务稳步增长:期内大气治理实现营收7.24亿元,增37.50%。2016年全年公司该项业务保持高速增长,实现订单超10亿元。“清洁岛”烟气综合治理一体化解决方案获得市场认可,在全国承接多个项目。

◆获得环评甲级资质,增强入口效应:公司于16年8月取得环评甲级资质,环评咨询业务营收0.45亿元,同比增81.8%。除长沙外,已在北京、上海建立专业团队,并且在全国各地区获取大量优质订单,同时能与下游项目工程产生协同效应,带来项目资源。

◆维持“买入”评级:鉴于公司在修复领域布局落地尚需验证,基于审慎考虑,下调17-18年净利至2.12/2.92亿元,EPS为0.33、0.45元,维持“买入”评级,目标价16.40元。

◆风险提示:公司土壤修复订单落地不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	773	1,536	2,289	3,085	3,937
营业收入增长率	-14.18%	98.62%	49.01%	34.78%	27.63%
净利润(百万元)	113	142	212	292	424
净利润增长率	106.72%	25.36%	50.03%	37.72%	44.98%
EPS(元)	0.52	0.22	0.33	0.45	0.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.54%	9.56%	12.36%	14.78%	17.97%
P/E	25	60	40	29	20

买入(维持)

当前价/目标价:13.07/16.40元

目标期限:6个月

分析师

陈俊鹏 (执业证书编号:S0930511120004)
021-22169041
chenjunpeng@ebsecn.com

郑小波 (执业证书编号:S0930515080002)
0755-23945524
zhengxb@ebsecn.com

市场数据

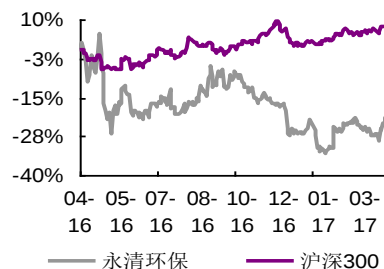
总股本(亿股):6.49

总市值(亿元):84.76

一年最低/最高(元):11.01/53.60

近3月换手率:58.67%

股价表现(一年)

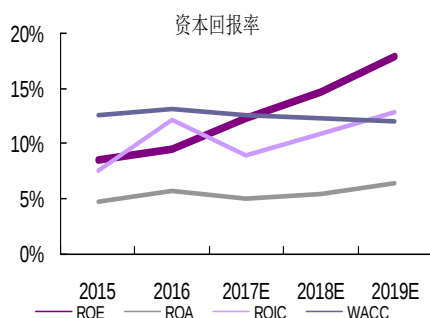
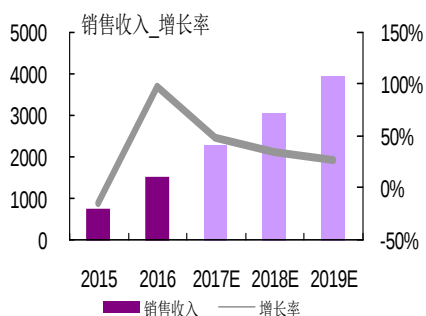
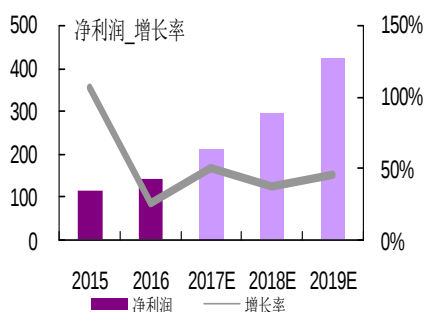
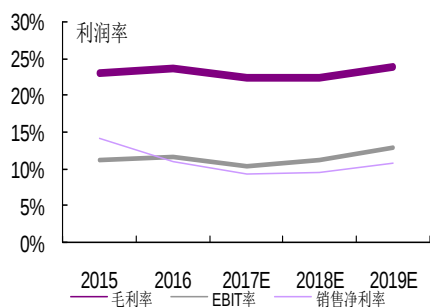


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	8.23	12.72	-28.05
绝对	7.13	14.25	-19.40

相关研报

业绩符合预期,大气治理和土壤修复齐发力
.....2016-08-10



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	773	1,536	2,289	3,085	3,937
营业成本	594	1,171	1,772	2,390	2,992
折旧和摊销	21	23	40	54	73
营业税费	12	2	23	27	27
销售费用	22	47	66	89	118
管理费用	56	130	172	231	295
财务费用	-6	-11	9	20	26
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	18	8	0	0	0
营业利润	111	197	231	325	480
利润总额	129	203	250	344	499
少数股东损益	-3	28	0	0	0
归属母公司净利润	112.90	141.52	212.33	292.42	423.96

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	2,311	2,996	4,190	5,413	6,612
流动资产	1,530	1,869	2,889	3,867	4,838
货币资金	748	751	801	1,080	1,378
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	338	401	899	1,216	1,558
应收票据	100	121	258	329	392
其他应收款	32	81	86	136	176
存货	286	440	787	1,037	1,251
可供出售投资	6	178	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	27	0	0	0	0
固定资产	110	101	203	333	477
无形资产	24	680	646	614	583
总负债	978	1,456	2,413	3,376	4,194
无息负债	808	1,376	1,914	2,721	3,290
有息负债	170	80	499	655	904
股东权益	1,332	1,540	1,777	2,038	2,418
股本	216	649	649	649	649
公积金	856	447	468	497	540
未分配利润	296	422	597	828	1,166
少数股东权益	10	59	59	59	59

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	15	308	-149	502	436
净利润	113	142	212	292	424
折旧摊销	21	23	40	54	73
净营运资金增加	-164	35	676	143	385
其他	45	109	-1,078	13	-445
投资活动产生现金流	-197	-322	-216	-300	-300
净资本支出	-248	-188	-300	-300	-300
长期投资变化	27	0	0	0	0
其他资产变化	24	-134	84	0	0
融资活动现金流	529	-97	415	76	162
股本变化	16	433	0	0	0
债务净变化	170	-90	419	156	249
无息负债变化	161	568	537	807	569
净现金流	347	-110	50	279	298

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-14.18%	98.62%	49.01%	34.78%	27.63%
净利润增长率	106.72%	25.36%	50.03%	37.72%	44.98%
EBITDA/EBITDA 增长率	45.38%	85.73%	39.96%	42.46%	44.71%
EBIT/EBIT 增长率	61.23%	105.33%	35.04%	43.88%	46.39%
估值指标					
PE	25	60	40	29	20
PB	6	6	5	4	4
EV/EBITDA	23	41	32	23	16
EV/EBIT	29	47	38	27	19
EV/NOPLAT	34	56	45	32	22
EV/Sales	3	5	4	3	2
EV/IC	3	7	4	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	23.24%	23.76%	22.59%	22.52%	24.00%
EBITDA 率	13.95%	13.05%	12.25%	12.95%	14.69%
EBIT 率	11.19%	11.57%	10.49%	11.20%	12.84%
税前净利润率	16.63%	13.22%	10.91%	11.15%	12.67%
税后净利润率 (归属母公司)	14.60%	9.21%	9.28%	9.48%	10.77%
ROA	4.77%	5.66%	5.07%	5.40%	6.41%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.54%	9.56%	12.36%	14.78%	17.97%
经营性 ROIC	7.47%	12.20%	8.96%	10.90%	12.94%
偿债能力					
流动比率	1.92	1.37	1.34	1.30	1.33
速动比率	1.56	1.05	0.97	0.95	0.99
归属母公司权益/有息债务	7.78	18.51	3.44	3.02	2.61
有形资产/有息债务	13.43	28.91	7.10	7.33	6.67
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.52	0.22	0.33	0.45	0.65
每股红利	0.01	0.03	0.05	0.07	0.10
每股经营现金流	0.02	0.48	-0.23	0.77	0.67
每股自由现金流(FCFF)	0.02	-0.07	-1.10	-0.15	-0.28
每股净资产	2.04	2.28	2.65	3.05	3.64
每股销售收入	1.19	2.37	3.53	4.76	6.07

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

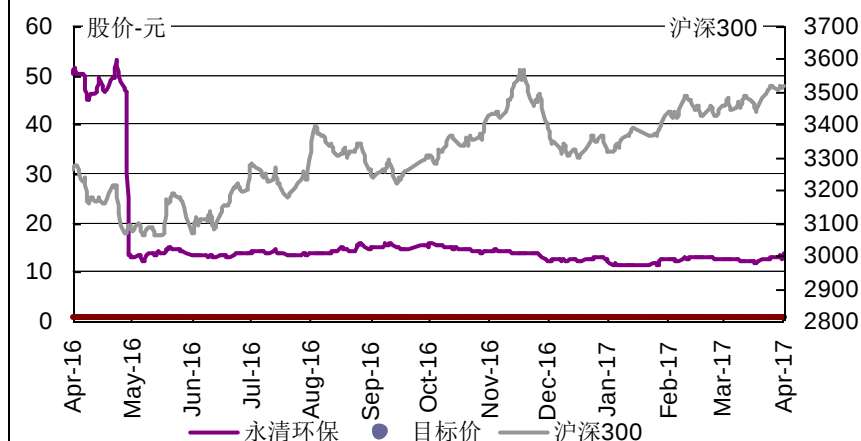
分析师介绍

陈俊鹏，光大证券研究所投资产品研究部副总经理，环保行业首席分析师。长江商学院工商管理硕士，加州大学伯克利分校 Haas 商学院交换学生，上海交通大学工学学士。2011 年 8 月加入光大证券研究所，8 年证券行业从业经验，8 年行业工作经验。2016 年获新财富公用事业第五名；金融界“慧眼”量化环保行业第一名；2015 年获东方财富最佳选股公用事业行业第一名；2014 年获 STARMINE 亚太区公用事业行业第三名、亚太区材料行业第三名，“今日投资”最佳选股分析师公用事业第二名；2013 年获“金牛奖”环保行业第三名，“水晶球”公用事业第六名，STARMINE 大陆和香港地区设备类最佳选股分析师第一名，“今日投资”最佳选股分析师公用事业第一名。擅长产业链深度研究。

郑小波，中山大学投资学硕士。12 年开始从事煤炭、环保及公用事业的卖方研究工作。15 年加入光大证券研究所，负责环保及公用事业的研究。2015 年获得新财富“最佳海外研究团队”第四名（核心成员）。

投资建议历史表现图

永清环保（300187）



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级						
2014-03-03	30.95	35.00	买入						
2016-01-11	39.65	55.00	买入						
2016-03-07	37.94	55.00	买入						
2016-04-06	48.50	57.90	买入						
2016-04-26	49.55	57.90	买入						
2016-06-01	14.70	19.30	买入						
2016-06-14	13.22	19.30	买入						
2016-08-10	13.97	19.30	买入						
<table><tr><td>买入—</td><td>增持—</td><td>中性—</td></tr><tr><td>减持—</td><td>卖出—</td><td></td></tr></table>				买入—	增持—	中性—	减持—	卖出—	
买入—	增持—	中性—							
减持—	卖出—								

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebcn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebcn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebcn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebcn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebcn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebcn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebcn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebcn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebcn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebcn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebcn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebcn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebcn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebcn.com
北京	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebcn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebcn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebcn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebcn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebcn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebcn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebcn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebcn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebcn.com
	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebcn.com
国际业务	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebcn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebcn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebcn.com