

公用事业

2018 年 03 月 07 日

中再资环 (600217)

——市场回暖+机制优化 拆解龙头业绩提速

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2018 年 03 月 06 日

收盘价 (元)	6.57
一年内最高/最低 (元)	9.85/5.45
市净率	5.8
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	4732
上证指数/深证成指	3289.64 / 11007.95

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	1.87
资产负债率%	65.03
总股本/流通 A 股 (百万)	1389/720
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

联系人

高蕾
(8621)23297818x7411
gaolei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布 2017 年业绩快报。报告期公司实现营业收入 23.38 亿元，同比增长 60%。归母公司净利润 2.18 亿元，同比增加 55.22%，符合预期。
- 公司发布 2018 年一季度业绩预告。预计报告期实现归属于上市公司股东的净利润 5,500 万元-6,500 万元，增长幅度为 46.4%-73%，高于申万预期全年增速 45.6%。

投资要点：

- 废弃电子拆解市场回暖，收购扩量，增发节费，2017 年业绩迅速提速。国内废弃电器电子产品拆解物售价回升，加之公司收购浙江、云南两家同业企业，产能扩大，产量提升。此外，非公开发行业募集 4.55 亿节约财务费用及其成本费用控制，全年实现业绩增速 55.22%，较 2016 年拐点向上。2018 年开局良好，业绩超预期，全年值得期待。主要由于公司废弃电器电子产品 2017 年中收购提升产能，加之下游回暖量价齐升。同时，凭借经验预判市场价格，参考国家废弃电器电子产品处理基金补贴标准，公司优化处理品种结构，单台（套）利润提升。
- 全国性布局规模初现，战略性卡位，先发优势明显。公司已有湖北、黑龙江、河南、山东、四川、江西、河北、广东等省份布局 8 个废弃电器电子产品拆解企业，并在全国建立了 7 大区域回收网络，11 个大型国家级再生资源产业基地。基本覆盖我国经济较为活跃的主要区域。合理化的网络布局降低了物流成本，提高协同效应。同时，废旧物资回收行业的从业者很多来自于供销系统，由于行业的天然联系和人脉资源关系，公司相对较容易地与废弃资源回收大户保持着长期良好的合作关系。部分子公司入选公共机构回收体系中标单位，为回收处理提供稳定货源的有力保障。经营者持股计划开启，机制优化，利好长期经营。
- 行业空间广阔，循环经济符合国家方针，公司外延不断，龙头市占率有望提升。废弃电器电子产品拆解未来市场广阔，预计到 2020 年可达 328 亿/年。同时，废弃电器电子产品补贴基金有望扩大补贴范围从原来的“四机一脑”至 14 种。公司已先后收购 WEEE 拆解公司山东中绿 100%股份、浙江兴合环保科技有限公司 100%股权、云南巨路环保科技有限公司 60%股权。未来公司预计将继续通过外延并购的方式扩大营收规模和区域布局。
- 投资评级与估值：根据业绩快报，我们将 17 年净利润由 2.11 亿上调至 2.18 亿，尽管 18 年一季度预期业绩增速较高，但占全年比重较低，我们继续维持 18-19 年净利润 3.07、3.93 亿不变，对应 17、18 年 41 倍和 30 倍 PE。我们认为循环经济受益政策支持，回暖趋势已现，公司作为 WEEE 细分龙头及上市公司，且集团渠道优势显著业务丰富，有望强强联手，当前经营者持股计划推出，机制理顺将助力业绩加速上升，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,423	1,553	2,338	2,788	3,183
同比增长率 (%)	-11.43	75.32	64.20	19.20	14.20
净利润 (百万元)	150	149	218	307	393
同比增长率 (%)	-14.61	135.24	45.80	40.80	28.20
每股收益 (元/股)	0.11	0.11	0.16	0.22	0.28
毛利率 (%)	47.4	48.4	46.8	43.7	42.4
ROE (%)	14.6	9.3	12.8	15.2	16.3
市盈率	59		41	30	23

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：公司盈利预测（单位：百万元）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	760	798	1,499	1,607	1,423	2,338	2,788	3,183
二、营业总成本	778	927	1,302	1,380	1,259	2,067	2,401	2,683
其中：营业成本	588	656	742	683	749	1245	1570	1834
营业税金及附加	0	5	4	3	2	16	20	24
销售费用	29	33	5	6	9	14	33	52
管理费用	97	127	53	69	69	114	149	176
财务费用	52	99	70	67	82	52	62	71
资产减值损失	12	8	429	551	347	626	566	526
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	0	2	16	0	0	0
三、营业利润	-18	-128	197	229	181	271	387	500
加：营业外收入	28	10	24	13	13	16	16	16
减：营业外支出	1	0	1	2	4	4	4	4
四、利润总额	10	-117	220	240	190	283	399	512
减：所得税	0	0	42	54	35	56	79	102
五、净利润	10	-117	178	187	156	227	320	410
少数股东损益	-1	0	10	12	6	9	13	17
归属于母公司所有者的净利润	11	-117	168	175	150	218	307	393
六、基本每股收益	0.02	-0.18	-0.38	0.17	0.11	0.16	0.22	0.28
全面摊薄每股收益	0.01	-0.08	0.12	0.12	0.11	0.16	0.22	0.28

资料来源：wind, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。