



电废拆解量价齐升，营收净利润高速增长

——中再资环（600217）2017 年年报点评

2018 年 3 月 19 日

推荐/维持

中再资环

财报点评

姓名

分析师：洪一

执业证书编号：S1480516110001

Email: hongyi@dxzq.net.cn 010-66554046

事件：

公司披露 2017 年年度报告，2017 年公司实现营业总收入 233820.26 万元，比上年同期增长了 60.00%；实现营业利润 25760.97 万元，比上年同期增长了 56.66%；实现归属于上市公司股东的净利润 21758.61 万元，比上年同期增长了 55.22%。

观点：

1、拆解物产销增加叠加市场售价回暖，带动业绩高速增长。

2017 年公司实现营业总收入 233820.26 万元，比上年同期增长 60.00%；实现归母净利润 21758.61 万元，比上年同期增长 55.22%。公司营收和净利润高速增长主要是由于 1) 加大了废弃电器电子产品拆解物的销售力度，生产量和销售量分别同比增加 21.75%、52.10%，产成品库存量同比下降 51.19%，公司市场份额进一步扩大；2) 国内废弃电器电子产品拆解物市场的售价回暖，公司单台产品平均利润有所提高，公司整体盈利水平提高。

2、自建+并购战略扩大回收处理网络，行业龙头地位不断巩固。

2017 年，公司一方面加大渠道自建力度，出资设立了主营废弃电器电子产品回收的全资子公司湖北丰鑫再生资源有限公司；同时，公司还收购了分别位于浙江和云南的列入废弃电器电子产品处理基金补贴企业名单的两家企业。依托自建+并购战略，公司的全国回收处理网络布局日益合理，处理规模逐步提升，行业龙头地位不断巩固。

3、经营者持股方案获批，确立有效激励机制，公司长期业绩增长可期。

公司的经营者持股方案已经中华全国供销合作总社办公厅批复同意。中再生经营者拟受让除中国供销集团有限公司以外的其他三方股东持有的中再生 25% 股权。实施上述经营者持股方案后，本公司的控股股东仍为中再生，实际控制人仍为中国供销集团有限公司。激励机制的完善+强大的股东背景，将助力公司长期业绩稳健增长。

结论：

我们预计公司 2018-2020 年主营收入分别为 28.23 亿、31.99 亿和 36.24 亿元，归母净利润分别为 3.05 亿、3.83 亿和 4.61 元，对应 EPS 分别为 0.22 元、0.28 元和 0.33 元，对应 PE 分别为 30 倍、24 倍和 20 倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：

基金补贴发放低于预期；大宗商品价格波动。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	2537	4022	4725	5353	6066	营业收入	1423	2338	2823	3199	3624	
货币资金	161	577	565	640	725	营业成本	749	1307	1638	1887	2175	
应收账款	1756	3052	3685	4176	4731	营业税金及附加	2	19	23	27	30	
其他应收款	13	18	22	25	28	营业费用	9	14	17	19	22	
预付款项	69	47	47	47	47	管理费用	69	114	137	156	176	
存货	528	293	367	423	487	财务费用	82	115	116	124	141	
其他流动资产	8	9	9	9	9	资产减值损失	347.35	532.96	532.96	532.96	532.96	
非流动资产合计	682	802	760	705	651	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	16.37	0.95	0.95	0.95	0.95	
固定资产	407.88	473.78	448.9	404.54	360.14	营业利润	181	258	360	454	548	
无形资产	92	113	102	92	82	营业外收入	13.04	8.38	8.38	8.38	8.38	
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.69	1.75	0.00	0.00	0.00	
资产总计	3219	4824	5485	6058	6717	利润总额	190	264	369	463	557	
流动负债合计	1238	2354	2463	2870	3332	所得税	35	44	62	77	93	
短期借款	631	1908	2040	2189	2646	净利润	156	220	307	385	464	
应付账款	173	154	190	219	252	少数股东损益	6	3	3	3	3	
预收款项	65	16	-43	-110	-186	归属母公司净利润	150	218	305	383	461	
一年内到期的非流	209	62	62	62	62	EBITDA	399	536	532	633	743	
非流动负债合计	898	781	659	669	679	BPS (元)	0.11	0.16	0.22	0.28	0.33	
长期借款	185	141	141	141	141	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	2136	3135	3121	3539	4011	成长能力						
少数股东权益	57	7	10	13	15	营业收入增长	-11.43	64.26%	20.75%	13.30%	13.30%	
实收资本(或股本)	792	839	1389	1389	1389	营业利润增长	-20.96	42.26%	39.86%	26.08%	20.70%	
资本公积	-389	15	15	15	15	归属于母公司净利润	39.98%	25.70%	39.98%	25.70%	20.46%	
未分配利润	550	725	703	676	642	获利能力						
归属母公司股东权	1026	1682	2354	2507	2691	毛利率(%)	47.38%	44.09%	42.00%	41.00%	40.00%	
负债和所有者权	3219	4824	5485	6058	6717	净利率(%)	10.94%	9.41%	10.88%	12.05%	12.80%	
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	4.65%	4.51%	5.55%	6.32%	6.87%	
						ROE(%)	14.58%	12.94%	12.94%	15.27%	17.14%	
经营活动现金流	-358	-545	420	812	578	偿债能力						
净利润	156	220	307	385	464	资产负债率(%)	66%	65%	57%	58%	60%	
折旧摊销	135.42	163.75	0.00	44.40	44.40	流动比率	2.05	1.71	1.92	1.87	1.82	
财务费用	82	115	116	124	141	速动比率	1.62	1.58	1.77	1.72	1.67	
应收账款减少	0	0	-633	-490	-555	营运能力						
预收帐款增加	0	0	-59	-67	-76	总资产周转率	0.50	0.58	0.55	0.55	0.57	
投资活动现金流	-43	-148	-545	-532	-532	应收账款周转率	1	1	1	1	1	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.23	14.31	16.41	15.63	15.37	
长期股权投资减少	0	0	26	0	0	每股指标(元)						
投资收益	16	1	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.16	0.22	0.28	0.33	
筹资活动现金流	441	1141	112	-205	39	每股净现金流(最新	0.05	0.53	-0.01	0.05	0.06	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.30	2.01	1.69	1.81	1.94	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	0	47	550	0	0	P/E	58.65	41.03	29.82	23.72	19.69	
资本公积增加	0	405	0	0	0	P/B	5.05	3.26	3.86	3.62	3.37	
现金净增加额	40	448	-13	75	85	EV/EBITDA	15.15	13.10	20.24	17.12	15.08	

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2 年投资研究经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。