

# 菲达环保 (600526)

公司研究/点评报告

## 增发预案发布，转型序幕拉开

-菲达环保 (600526) 增发预案点评

公司点评报告/环保行业

2014 年 08 月 12 日

### 一、事件概述

8 月 12 日晚间公司发布《非公开发行股票预案》：发行数量 1.405 亿股，发行价格 8.54 元/股，全部由巨化集团现金认购，限售期 36 个月。募集资金总额不超过 12 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于：（1）收购巨泰公司 100% 股权；（2）收购清泰公司 100% 股权；（3）补充流动资金。

本次非公开发行尚需获得公司股东大会批准，国资委、中国证监会等监管部门批准或核准。

### 二、分析与判断

#### ► 转型序幕拉开，国资委直属环保平台企业华丽登场

公司作为电除尘器行业龙头，业务结构较为单一，虽然国家对大气治理加大投入，但公司已占据较高的市场份额，加上行业竞争激烈，毛利率较低，盈利增长空间受到限制。通过收购巨泰和清泰公司，公司实现快速切入固废及污水市场，转变为浙江省国资委直属的环保平台型企业，能够极大的增强盈利能力和抗风险能力。

#### ► 股东背景增强，有利于做大做强

发行完成后，公司控股股东变更为巨化集团，实际控制人变为浙江省国资委，股东背景显著增强。公司将在对巨化集团下属环保产业进行整合的基础上，依托新股东的支持，保持大气治理市场领先地位，切入固废、污水等新领域，发展成为一家覆盖大气、污水、固废和土壤治理的综合性环保企业，做大做强环保产业。

**募集资金具体用途：**1) 1.60 亿元购买巨泰公司 100% 股权；2) 1.57 亿元购买清泰公司 100% 股权；3) 补充流动资金。

**巨泰公司：**主营固体废渣、污泥资源的综合利用。拥有浙江省第一条回转窑协同处理污泥装置，为衢州市本级和衢江区污水处理厂唯一定点污泥处置装备。

**清泰公司：**下属业务资产主要包括医疗和固体废物处置中心及污水处理厂。其两废处理中心为浙江省固体废物、医疗废物处理五个布点企业之一，目前具备年焚烧处理危废 5,500 吨的能力，并拥有 6 万立方米的危废填埋场。下属的污水处理厂具备日处理 1.4 万吨工业污水的能力，是目前浙西地区最大的工业污水处理厂，主要处理巨化集团及衢州市绿色产业集聚区产生的工业污水。

### 三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2014-2016 年净利润分别为 7800 万元、1.61 亿元、2.26 亿元；折合 EPS 分别为 0.19 元、0.39 元、0.55 元，对应当前股价 PE52、25、18 倍。短期相对估值水平较高，但考虑到巨化入主后公司业务转型的良好前景和巨大发展空间，维持公司“谨慎推荐”评级，合理估值 12.5 元。

### 四、风险提示：

增发预案有待后续审批。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	1,960	2,549	3,567	4,340
增长率 (%)	16.93%	30.07%	39.91%	21.67%
归属母公司股东净利润 (百万元)	40	78	161	226
增长率 (%)	111.10%	94.29%	106.10%	40.52%
每股收益 (元)	0.20	0.19	0.39	0.55
PE	50.18	51.65	25.06	17.83
PB	3.09	2.57	2.33	2.04

资料来源：wind，民生证券研究

**谨慎推荐**

维持评级

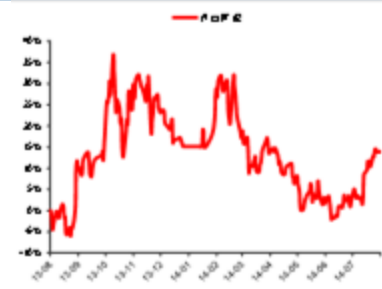
**合理估值：**

**12.50 元**

#### 交易数据 (2014-08-12)

收盘价 (元)	9.895
近 12 个月最高/最低	24.98/8.400
总股本 (百万股)	406.894
流通股本 (百万股)	406.894
流通股比例 (%)	100.00%
总市值 (亿元)	40.240
流通市值 (亿元)	40.240

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师

分析师：袁瑶

执业证书编号：S0100512100004

电话：(021) 60876731

Email: [yuan Yao@mszq.com](mailto:yuan Yao@mszq.com)

分析师：龙雷

执业证书编号：S0100513080004

电话：(021) 60876720

Email: [longlei\\_sh@mszq.com](mailto:longlei_sh@mszq.com)

#### 相关研究

1、《菲达环保 (600526) 2014 年中报点评：业绩持续大幅增长，即将迎来“巨”大变“化”》-2014.08.06

2、《菲达环保 (600526) 2013 年报点评：业绩大幅上升，奠定转型基础》-2014.04.09

3、《菲达环保 (600526) 调研报告：转型中的综合性环保平台》-2014.04.04

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	1,960	2,549	3,567	4,340
减：营业成本	1,646	2,152	3,002	3,629
营业税金及附加	10	13	18	22
销售费用	54	61	93	100
管理费用	156	166	196	217
财务费用	28	33	18	22
资产减值损失	19	15	10	12
加：投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	47	110	230	339
加：营业外收支净额	8	4	4	4
三、利润总额	55	114	234	343
减：所得税费用	15	34	70	103
四、净利润	40	79	164	240
归属于母公司的利润	40	78	161	226
五、基本每股收益 (元)	0.20	0.19	0.39	0.55
主要财务指标				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	18.59	22.56	14.27	10.52
成长能力：				
营业收入同比	16.9%	30.1%	39.9%	21.7%
营业利润同比	99.1%	133.7%	110.0%	47.3%
净利润同比	111.1%	94.3%	106.1%	40.5%
营运能力：				
应收账款周转率	3.98	3.12	2.92	2.58
存货周转率	1.61	1.99	2.68	2.65
总资产周转率	0.70	0.70	0.86	0.90
盈利能力与收益质量：				
毛利率	16.0%	15.6%	15.8%	16.4%
净利率	2.0%	3.1%	4.5%	5.2%
总资产净利率 ROA	1.2%	2.1%	3.7%	4.7%
净资产收益率 ROE	3.1%	5.1%	9.5%	12.2%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.45	1.61	1.62	1.65
资产负债率	62.4%	58.9%	61.4%	61.7%
利息保障倍数	2.7	4.3	13.9	16.6
每股指标：				
每股收益	0.20	0.19	0.39	0.55
每股经营现金流量	(0.24)	0.70	(0.58)	(0.45)
每股净资产	3.20	3.85	4.25	4.84

资料来源：Wind，民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	662	876	614	411
应收票据	106	84	117	143
应收账款	657	978	1,466	1,902
预付账款	178	210	255	310
其他应收款	88	140	195	238
存货	1,388	1,179	1,481	1,790
其他流动资产	(0)	(0)	(0)	(0)
流动资产合计	3,078	3,466	4,129	4,793
长期股权投资	40	0	0	0
固定资产	180	204	220	231
在建工程	63	38	24	15
无形资产	66	62	58	54
其他非流动资产	10	10	10	10
非流动资产合计	382	345	351	356
资产总计	3,460	3,812	4,480	5,149
短期借款	382	174	186	207
应付票据	323	265	370	447
应付账款	649	796	987	1,094
预收账款	830	855	926	1,057
其他应付款	21	59	82	99
应交税费	(91)	0	0	0
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	2,121	2,150	2,553	2,905
长期借款	2	2	2	2
其他非流动负债	34	93	195	272
非流动负债合计	36	95	197	274
负债合计	2,158	2,246	2,750	3,179
股本	203	407	407	407
资本公积	864	864	864	864
盈余公积	27	27	27	27
未分配利润	206	263	424	649
少数股东权益	4	5	8	23
所有者权益合计	1,303	1,566	1,730	1,970
负债和股东权益合计	3,460	3,812	4,480	5,149
现金流量表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	(97)	286	(236)	(182)
投资活动现金流量	(76)	38	(2)	(2)
筹资活动现金流量	499	(59)	(6)	(1)

## 分析师简介

**袁瑶**，民生证券，新能源及环保行业高级研究员。

上海财经大学经济学硕士，4年行业经验。2011年，“新财富”、“水晶球”最佳分析师评选第3名；2012年“新财富”最佳分析师评选第5名。

**龙雷**，民生证券，环保行业研究员。

复旦大学经济学硕士，巴黎一大经济学硕士，2年行业经验。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

**上海：**浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室； 200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。