

菲达环保(600526)
强烈推荐
行业：环保设备

超低排放项目再下一城

根据中国招标网信息，菲达环保新中标广州市旺隆热电有限公司超洁净排放改造项目脱硫系统改造工程，中标金额 2567 万。目前市场上对于火电超低排放标准实施及菲达在火电超低排放改造行业的地位尚无充分预期，我们认为本次中标意义较重大：**一是对火电超低排放标准即将大范围实施的验证；二是对菲达在火电超低排放改造行业龙头地位的确认。**

我们认为公司业务 14 年起将进入高速增长期，原因有二：一是火电迎来“50355 超低排放”时代，公司除尘主业对应市场规模扩容 150%，二是巨化集团注入稀缺危废资质、资金和省级资源平台，菲达转型成为深耕衢州、辐射浙江的综合性环保工程与运营平台，脱硫脱硝工程、危废、垃圾焚烧、污水等一批新业务将快速展开。公司成长性好，业务潜力大，建议投资者重点关注。

投资要点：

- ◆ “**50355 超低排放”推动火电烟气治理市场容量翻倍，菲达除尘主业加速成长**：火电开启“50355 超低排放”时代，5 年后重点地区火电排放与燃气轮机“50355”排放标准看齐，带动 14-17 年除尘市场容量从 189 亿增至 471 亿，末端湿法除尘是主流。菲达是国内湿法除尘龙头，已完成多个示范工程，14-17 年除尘业务迎来加速增长期。除尘业务毛利率稳步提升，利润增速更快。
- ◆ **菲达在先期开展的超低排放项目中市场份额领先**：按我们统计包括广州旺隆在内的 7 个超低排放项目中，菲达参与了 3 个，与国电龙源并列第一。
- ◆ **清泰拥有稀缺危废处理资质，锁定巨化所在衢州产业园环保治理需求**：巨化下属清泰拥有衢州市唯一危废处理资质，衢州危废管理加严，预计清泰公司年危废处理量未来几年内快速增长，保守估计 14/15 年达到 7500/9500 吨。
- ◆ **巨化注入省级平台和资金，菲达转型为区域综合性环保工程与运营平台，脱硫脱硝工程、生活固废处理、污水处理等众多新业务迅速开展。**
- ◆ **盈利预测与评级**：按 14 年增发并表估算，14-16 年 EPS 为 0.15、0.30、0.46 元，年末完成估值切换后当前股价对应 39/25 倍 15/16 年 EPS。公司成长性好，业务潜力大，给予目标价 15.50，对应 34 倍 16 年 EPS。强烈推荐。
- ◆ **风险提示**：垃圾焚烧项目开工/运营时间不确定，钢材价格波动

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1960	2919	4020	5690
收入同比(%)	17%	49%	38%	42%
归属母公司净利润	40	81	163	253
净利润同比(%)	111%	102%	100%	56%
毛利率(%)	16.0%	16.0%	16.3%	16.6%
ROE(%)	3.1%	3.4%	6.5%	9.4%
每股收益(元)	0.07	0.15	0.30	0.46
P/E	159.17	78.73	39.28	25.26
P/B	4.91	2.68	2.57	2.38
EV/EBITDA	45	33	18	11

作者

署名人：张雷

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：杨鹏

S0960114020001

0755-82026912

yangpeng1@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 15.50
当前股价： 10.82
评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	547
流通股本(百万股)	547
总市值(亿元)	47
流通市值(亿元)	47
成交量(百万股)	40.96
成交额(百万元)	474.88

股价表现



相关报告

《20140819 行业研究 -火电大变革：迎接“50355 超低排放”时代，烟气治理市场翻番》

《20140827 公司研究 -超低排放指标和巨化入主锁定三年高速增长，年末迎来估值切换》

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产				
现金	662	1324	954	438
应收账款	657	854	1233	1694
其它应收款	88	104	145	205
预付账款	178	262	370	538
存货	1386	2038	2765	3797
其他	106	204	301	393
非流动资产				
长期投资	40	40	40	40
固定资产	180	196	284	401
无形资产	66	56	49	42
其他	97	106	296	396
资产总计	3460	5184	6439	7943
流动负债				
短期借款	382	382	382	382
应付账款	649	785	1203	1585
其他	1090	1579	2257	3107
非流动负债				
长期借款	2	32	82	152
其他	34	21	23	26
负债合计	2158	2799	3947	5252
少数股东权益	4	4	4	4
股本	203	547	547	547
资本公积	864	1541	1541	1541
留存收益	232	293	401	599
归属母公司股东权益	1299	2381	2488	2686
负债和股东权益	3460	5184	6439	7943

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-97	-319	-63	-263
净利润	40	81	163	253
折旧摊销	22	25	31	44
财务费用	28	5	5	20
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-209	-448	-295	-628
其它	23	18	35	49
投资活动现金流	-76	-45	-297	-248
资本支出	101	50	300	250
长期投资	0	-2	0	-0
其他	25	4	3	2
筹资活动现金流	499	1025	-10	-5
短期借款	-220	0	0	0
长期借款	-0	30	50	70
普通股增加	63	344	0	0
资本公积增加	669	677	0	0
其他	-14	-25	-60	-75
现金净增加额	326	662	-370	-516

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1960	2919	4020	5608
营业成本	1646	2452	3366	4680
营业税金及附加	10	11	15	21
营业费用	54	78	88	112
管理费用	156	232	293	398
财务费用	28	5	5	20
资产减值损失	19	40	45	50
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	47	102	209	328
营业外收入	12	13	18	23
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	55	112	224	348
所得税	15	30	61	95
净利润	40	81	163	253
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	40	81	163	253
EBITDA	97	132	245	392
EPS (元)	0.20	0.15	0.30	0.46
主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	16.9%	48.9%	37.7%	39.5%
营业利润	99.2%	117.4%	104.9%	57.0%
归属于母公司净利润	111.1%	102.2%	100.5%	55.5%
获利能力				
毛利率	16.0%	16.0%	16.3%	16.6%
净利率	2.0%	2.8%	4.0%	4.5%
ROE	3.1%	3.4%	6.5%	9.4%
ROIC	5.4%	5.3%	7.8%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	62.4%	54.0%	61.3%	66.1%
净负债比率	17.82%	14.81%	11.77%	10.18%
流动比率	1.45	1.74	1.50	1.39
速动比率	0.80	1.00	0.78	0.64
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.68	0.69	0.78
应收账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.5
应付账款周转率	3.30	3.42	3.39	3.36
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.15	0.30	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	-0.58	-0.11	-0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.37	4.35	4.55	4.91
估值比率				
P/E	159.17	78.73	39.28	25.26
P/B	4.91	2.68	2.57	2.38
EV/EBITDA	45	33	18	11

投资评级定义**公司评级**

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

杨鹏,中投证券研究总部环保分析师,毕业于北京大学。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际
大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大
厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434