



环能科技（300425）：磁分离水体净化技术领航者

环保行业

询价参考值：15.22 元

报告日期：2015年2月4日

主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	234	235	242	257
(+/-)	3.7%	0.6%	3.0%	6.0%
营业利润	66	53	65	71
(+/-)	10.5%	-10.4%	22.4%	8.2%
归属于母公司净利润	59	54	63	69
(+/-)	10.8%	0.8%	16.0%	10.4%
每股收益（元）	0.82	0.75	0.87	0.96

华鑫证券 研究发展部

研究员：徐呈健

执业证书编号 S1050511030001

021-51793716

xucj@cfsc.com.cn

- **磁分离水体净化技术领航者。**公司以磁分离水体净化技术为依托，同时结合生处理技术、生物-生态水体修复技术、膜等污处理领域其他适用，为客户提供成套 水体修复技术、膜等污处理领域其他适用，为客户提供成套 设备 、运营服务 工程总包及整体解决方案。
- **“美丽中国”，大气防治之后重点将集中在水污染治理。**围绕着“美丽中国”，我国出台了一系列环保法律法规和政策，确定了环保产业战略性新兴产业的地位，助推了环保产业总体规模的持续扩大。1月16日，2015年全国环境保护工作会议15日在北京召开。环境保护部部长周生贤指出，2015年是全面深化改革的关键之年，要集中力量打好大气、水和土壤污染防治三大战役，深入实施《大气十条》，全面落实《水十条》，继续推动《土十条》制定实施，紧紧抓住农用地和建设用地两个重点。因此，2015年环保的重点在于“水”。
- **拟募集资金2.44亿元。**发行募集资金投资项目包括“磁分离水处理成套设备产业化项目”和“营销网络建设项目”。“磁分离水处理成套设备产业化项目”为产能扩建项目，主要生产面向水环境治理、应急水处理、煤矿矿井水处理等应用领域的超磁分离水体净化设备。“营销网络建设项目”是对公司现有营销网络的升级和完善，通过该项目的建设有利于促进公司现有磁分离水体净化设备的销售以及公司现有运营服务、工程总包业务的拓展，从而实现公司业绩的持续增长。
- **盈利预测与估值。**我们预计公司2014-2016年营业收入分别为2.35、2.42、2.56亿元，EPS分别为0.75、0.87和0.96元（考虑IPO发行后股本为7200万股）。A股上市公司中，碧水源、万邦达、津膜科技、中电环保和维尔利与公司类似，可参考公司PE平均水平为46.9倍（2014年）。我们给予公司40-45倍估值，合理股价区间为30.00元-33.75元。
- **风险提示：**（1）受经济周期影响导致业绩波动的风险；（2）应收账款风险；（3）原材料价格波动风险。



1、磁分离水体净化技术领航者

公司以磁分离水体净化技术为依托，同时结合生处理技术、生物-生态水体修复技术、膜等污处理领域其他适用，为客户提供成套 水体修复技术、膜等污处理领域其他适用，为客户提供成套水体修复技术、膜等污处理领域其他适用，为客户提供成套 设备 、运营服务 工程总包及整体解决方案 。

磁分离水体净化技术主要通过永磁材料的强力实现对污染物动打捞， 具有处理效率高、吨水成本低的显著优势，非常适用于冶金浊环水处理、煤矿矿井水处理、河流湖泊景观环境治理等需要进行大量体净化的领域。

公司以永磁技术为核心 ，专注于水处理技术开发和应用，成功研究出了 “磁盘分离净化废水技术及成套设备”，该设备具有净化效率高、占地少运行 ，运行成本低、自动化程度高安全可靠等显著优势，在冶金行业转炉炼钢、连铸 炼钢、连铸、热轧产生的浊环水处理领域得到大规模应用。

在磁分离水处理领域建立牢固的技术和市场领先地位的基础上，公司近年来还积极投入生化污水处理技术、生物-生态水体修复技术、膜技术等其他适用污水处理技术和产品的研发，以为客户提供更全面和完善的水处理整体。

公司主要产品为磁分离水体净化专用设备，根据客户实际污水处理需求设计生产，为非标准化设计产品；同时，本公司还为客户提供基于磁分离水体净化技术的专业化污水处理运营服务及工程总包服务。

图表 1：公司各污染防治系统适用领域及应用方式

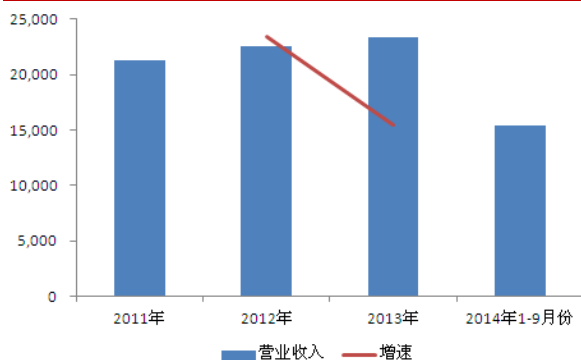
名称	主要内容或用途
磁盘分离净化废水系列成套设备	主要应用于含有导磁性污染物的水体净化及水资源循环利用领域，如冶金行业的转炉炼钢、连铸、轧钢系统的浊环水处理；选煤重介质二次回收、铁矿尾矿再选等洗选、资源回收领域等。
超磁分离水体净化系列成套设备	可高效处理含非导磁性污染物的水体，如煤矿矿井水处理、河流湖泊景观水的降浊除藻脱磷、水污染事故应急处理等。
运营服务	公司提供的运营服务包括托管运营服务和合同环境运营服务，通过运营服务可为客户节省投资，并实现水处理设施设备高效、稳定、低成本的运行。
工程总包服务	公司可为客户提供包括整体方案设计、技术设备选型、配套建筑工程施工、安装调试、验收及移交在内的工程总包服务。

资料来源：公司招股意向书，华鑫证券研发部

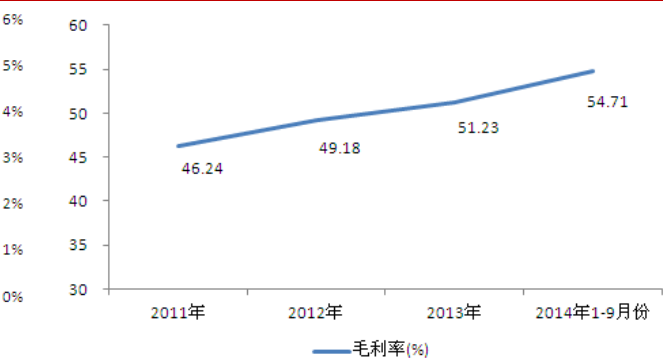
公司业绩保持稳定。公司 2012 年和 2013 年收入增速为 5.62%和 3.72%，保持稳中有增。公司业务毛利率稳定上升，从 2011 年的 46.24%上升至 2014 年前三季度的 54.71%。在收入构成中，成套设备收入占比最高，但比重正逐步下降，从 2011 年的 92.65%下滑至 2014 年前三季度的 72.26%，运营服务占比逐步提升，2014 年前三季度已经达到 18.18%。



图表 2、公司近三年收入及增速情况（单位：万；%）



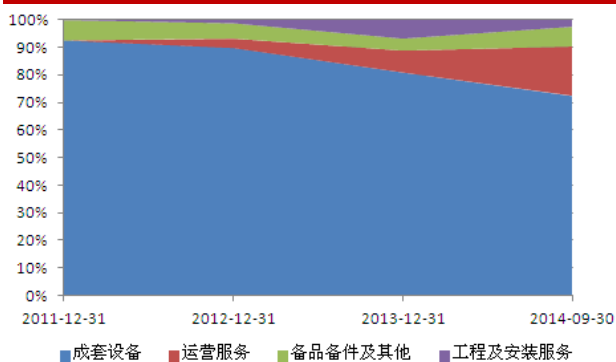
图表 3、毛利率情况（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

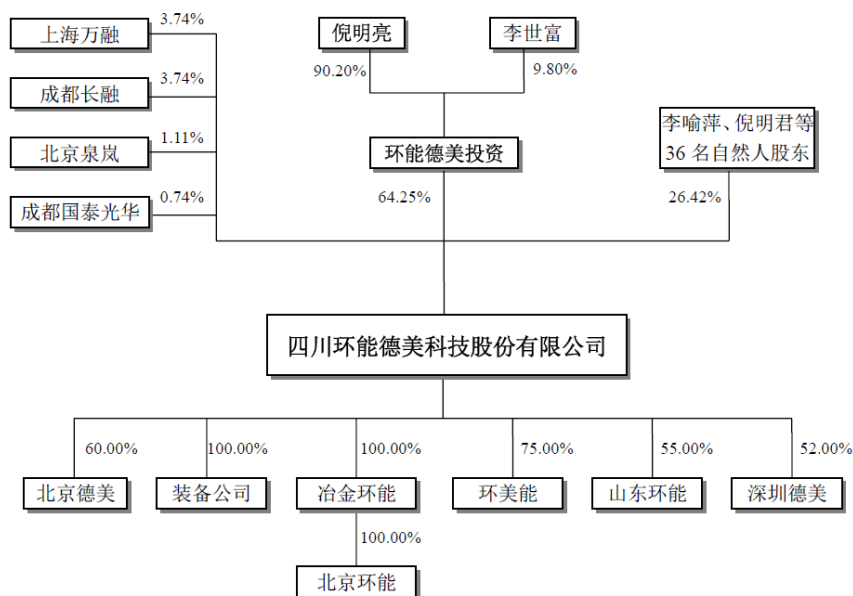
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4、公司近三年收入及增速情况（单位：万；%）



公司实际控制人为倪明亮先生，其持有环能德美投资 90.2% 股权，环能德美持有发行前公司 64.25% 股权，公开发行后公司实际控制人不发生改变。

图表 5、发行人发行前股权结构



资料来源：公司招股意向书，华鑫证券研发部



2、磁分离水体净化技术领军企业

“美丽中国”，大气防治之后重点将集中在水污染治理。围绕着“美丽中国”，我国出台了一系列环保法律法规和政策，确定了环保产业战略性新兴产业的地位，助推了环保产业总体规模的持续扩大。政策的不断推出，将强了对污水排放的监管越来越严，各责任主体因污水排放而被处罚的风险加大，环保违法的成本大大增加，促使各责任主体加大环保投入，从而促进了污水处理行业市场需求的增长，在 2015 年 1 月实施的新《环保法》下，“按日累加罚款”将进一步提高违法成本。1 月 16 日，2015 年全国环境保护工作会议 15 日在北京召开。环境保护部部长周生贤指出，2015 年是全面深化改革的关键之年，要集中力量打好大气、水和土壤污染防治三大战役，深入实施《大气十条》，全面落实《水十条》，继续推动《土十条》制定实施，紧紧抓住农用地和建设用地两个重点。因此，2015 年环保的重点在于“水”。

磁分离水体净化技术与传统工艺具备一定的互补性。磁分离水体净化技术本质上是基于物化法的高效吸附净化技术，其通过必要的物理、化学反应使不同污染物形成磁性絮体，再利用磁场力快速实现污染物絮体与水体的分离，是一种对水体中污染物“主动打捞”的水体净化技术。磁分离水体净化技术具有处理水量大、净化时间短、占地面积省的优势，并在悬浮物（SS）、化学需氧量（COD）、总磷（TP）等水体污染物的净化效率方面具有其自身独特的技术优势。磁分离水体净化技术在改进传统技术工艺不足的同时填补了精细化、高成本水体净化技术在部分领域不适用的技术空白，因而在冶金浊环水处理、煤矿矿井水处理、河流湖泊景观水环境治理、水污染应急处理等领域逐步得到广泛的应用。

公司是国内磁分离水体净化技术研发及设备制造的领军企业。公司是国内最早从事磁分离水体净化设备研发和生产的企业之一，凭借在磁分离水处理方面取得的技术成果，本公司成为中国环保协会、中国环保机械行业协会“国家鼓励发展的重大环保技术装备依托单位”、中国环保协会“《2012 年国家鼓励发展的环境保护技术目录》技术依托单位”及“《2012 年国家先进污染防治示范技术名录》技术依托单位”。公司的磁分离水处理检测中心是经国家合格评定认可委员会（CNAS）授权的磁分离水处理检测实验室。在钢铁浊环水处理领域，根据中国钢铁工业年鉴统计数据及本公司已销售设备处理能力测算，截至 2013 年末公司在线运行设备的处理能力占该领域已建成设施总处理能力的 19.24%。

3、募投项目增加资金储备

发行募集资金投资项目包括“磁分离水处理成套设备产业化项目”和“营销网络建设项目”。“磁分离水处理成套设备产业化项目”为产能扩建项目，主要生产面向水环境治理、应急水处理、煤矿矿井水处理等应用领域的超磁分离水体净化设备。“营销网络建设项目”是对公司现有营销网络的升级和完善，通过该项目的建设有利于促进公司现有磁分离水体净化设备的销售以及公司现有运营服务、工程总包业务的拓展，从而实现公司业绩的持续增长。

图表 6、公司 IPO 募投项目情况

项目名称	总投资	拟使用 募集资金	建设期
磁分离水处理成套设备产业化项目	22,045.00	22,045.00	42 个月
营销网络建设项目	2,375.80	2,375.80	48 个月

资料来源：公司招股意向书，华鑫证券研发部



4、公司盈利预测及估值

我们预计公司 2014-2016 年营业收入分别为 2.35、2.42、2.56 亿元，EPS 分别为 0.75、0.87 和 0.96 元（考虑 IPO 发行后股本为 7200 万股）。A 股上市公司中，碧水源、万邦达、津膜科技、中电环保和维尔利与公司类似，可参考公司 PE 平均水平为 46.9 倍（2014 年）。我们给予公司 40-45 倍估值，合理股价区间为 30.00 元-33.75 元。

图表 7、估值参考

股票代码	股票简称	收盘价	EPS				PE			
			2013	2014E	2015E	2016E	2013	2014E	2015E	2016E
		20150203								
300070	碧水源	33.34	0.94	1.10	1.51	1.98	35.5	30.3	22.0	16.8
300055	万邦达	46.20	0.61	0.79	1.15	1.43	75.2	58.3	40.0	32.2
300172	中电环保	22.42	0.53	0.51	0.65	0.85	42.3	44.0	34.4	26.5
300334	津膜科技	22.00	0.46	0.42	0.59	0.80	47.8	51.9	37.2	27.4
300190	维尔利	29.28	0.18	0.58	0.86	1.12	162.7	50.1	34.1	26.2
平均							72.7	46.9	33.6	25.8

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

5、风险提示

- (1) 受经济周期影响导致业绩波动的风险；
- (2) 应收账款风险；
- (3) 原材料价格波动风险。



图表 8、公司盈利预测表

单位：万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	22,527	23,366	23,513	24,218	25,671
增长率(%)	5.6%	3.7%	0.6%	3.0%	6.0%
减：营业成本	11,448	11,394	11,051	11,382	12,065
综合毛利率(%)	49.2%	51.2%	53.0%	53.0%	53.0%
减：营业税金及附加	333	315	317	327	347
销售费用	1,692	2,143	2,822	2,906	2,824
管理费用	2,913	2,948	3,292	3,269	3,337
财务费用	38	14	-235	-484	-257
期间费用率	20.6%	21.8%	25.0%	23.5%	23.0%
资产减值损失	158	-20	940	300	300
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	5,946	6,571	5,326	6,517	7,055
增长率(%)	12.3%	10.5%	-10.4%	22.4%	8.2%
加：营业外收入	307	627	569	600	800
减：营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	6,252	7,197	5,895	7,117	7,855
增长率(%)	14.2%	15.1%	-5.7%	20.7%	10.4%
减：所得税	987	1,165	531	854	943
实际所得税率(%)	15.8%	16.2%	9.0%	12.0%	12.0%
净利润	5,265	6,032	5,365	6,263	6,912
归属于母公司所有者净利润	5,355	5,932	5,398	6,263	6,912
增长率(%)	15.6%	10.8%	0.8%	16.0%	10.4%
净利润率(%)	23.8%	25.4%	23.0%	25.9%	26.9%
少数股东损益	-90	100	-33	0	0
总股本（万股）	7,200	7,200	7,200	7,200	7,200
稀释后每股收益（元/股）	0.74	0.82	0.75	0.87	0.96

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院，投资管理硕士。2009年3月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>