

永清环保 (300187)
强烈推荐
行业：环保工程及服务

新能源业务落地，释放业绩弹性

公司公告，控股子公司永清爱能森联合中标达茂旗 100MW 风电并网发电项目 EPC 项目，合同金额 6.5 亿，中标怀化工业园 20MW 光伏电站工程一期分布式光伏 EPC 总承包项目，合同金额 7540 万。

投资要点：

- ✧ **新能源业务开始落地，为 16 年带来业绩新弹性。** 2015 年 11 月公司出资 3000 万获取深圳爱能森 60% 股权，获得技术和市场拓展渠道。公司现目前已有光伏和风电 7.3 亿在手 EPC 订单，计划 2016 年完成建设，以净利率 4% 计算，增厚约 2900 万净利润。此外，公司仍然致力于光热的发展，随着光热示范项目的启动，未来项目有望落地，带来较大业绩弹性。
- ✧ **“土十条”出台在即，土壤修复业务有望迎来订单爆发。** “土十条”出台在即，行业规范和示范项目有望同时出台，公司凭借区域、技术和模式优势有望快速拓展。公司场地修复业务主要以土地开发的模式在湖南、江苏、上海、广东等地拓展，耕地修复业务主要立足于湖南，现目前已经完成试点 6000 亩修复项目的专家评审，后其有望开启商业化运作。
- ✧ **垃圾焚烧业务受益于湖南垃圾焚烧占比的提高。** 公司已实施 1700 吨以及在 5100 吨（权益占比 51%）项目，其中新余项目已于去年 4 季度试运行，衡阳项目有望在 16 年一季度投运，投运后带来稳定的盈利，两个项目预计约 3000 万利润水平。后期公司立足于湖南，受益于湖南垃圾焚烧占比提高，垃圾焚烧业务稳定发展。
- ✧ **公司土壤修复和新能源业务有望爆发，固废、大气业务稳定发展，打造成为平台型公司，维持盈利预测，继续强烈推荐。** 公司土壤修复受益于“土十条”政策出台，后续订单有望加速兑现，新能源项目体量较大，一旦落实投运有望大幅增厚业绩，我们维持盈利预测不变，预计 15~17 年 EPS0.46、0.96、1.44 元，对应 PE 分别为 82、39、26 倍。考虑公司土壤修复和新能源业务的爆发性，给予目标价 54.45 元，持续强烈推荐。
- ✧ **风险提示：** 项目进展低于预期、市场开拓低于预期、政策出台不及预期

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	901	772	1762	2462
收入同比(%)	41%	-14%	128%	40%
归属母公司净利润	55	98	205	306
净利润同比(%)	1%	80%	109%	49%
毛利率(%)	16.4%	21.7%	22.4%	23.9%
ROE(%)	6.0%	7.5%	13.8%	17.4%
每股收益(元)	0.26	0.46	0.96	1.44
P/E	148.03	82.17	39.37	26.42
P/B	8.93	6.19	5.42	4.60
EV/EBITDA	103	66	30	20

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：罗文

S0960114120011

0755-82026951

luowen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 54.45

当前股价： 37.94

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	213
流通股本(百万股)	197
总市值(亿元)	87.79
流通市值(亿元)	81.33
成交量(百万股)	5.14
成交额(百万元)	158.54

股价表现



相关报告

《永清环保-切入光热发电领域，打造综合环保平台》2015-11-23

《永清环保-土壤修复业务放量增长，四季度更具看点》2015-10-27

《永清环保-三季度业绩如期兑现，期待土壤修复业务的爆发》2015-10-13

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1140	1371	2103	2859
现金	389	689	581	739
应收账款	255	226	515	720
其它应收款	16	17	37	53
预付账款	3	2	5	6
存货	358	302	683	936
其他	118	134	281	405
非流动资产	417	496	593	672
长期投资	0	0	0	0
固定资产	139	267	369	460
无形资产	14	14	14	13
其他	264	214	210	198
资产总计	1557	1867	2696	3531
流动负债	647	556	1189	1744
短期借款	0	0	0	116
应付账款	351	306	674	931
其他	295	250	516	696
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	647	557	1189	1744
少数股东权益	5	5	15	30
股本	200	213	213	213
资本公积	466	768	768	768
留存收益	235	322	508	773
归属母公司股东权益	905	1306	1492	1757
负债和股东权益	1557	1867	2696	3531

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	117	119	20	193
净利润	54	98	215	321
折旧摊销	21	25	32	38
财务费用	-7	-22	-26	-23
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	35	-6	-203	-153
其它	14	24	1	9
投资活动现金流	-162	-144	-134	-134
资本支出	162	130	120	120
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-14	-14	-14
筹资活动现金流	-0	325	7	98
短期借款	0	0	0	116
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	13	0	0
资本公积增加	0	301	0	0
其他	-0	11	7	-18
现金净增加额	-46	300	-108	157

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	901	772	1762	2462
营业成本	753	605	1367	1873
营业税金及附加	13	11	23	33
营业费用	25	21	49	68
管理费用	50	42	95	133
财务费用	-7	-22	-26	-23
资产减值损失	7	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	61	112	250	375
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	64	115	254	378
所得税	10	17	38	57
净利润	54	98	215	321
少数股东损益	-0	-0	10	15
归属母公司净利润	55	98	205	306
EBITDA	74	115	256	390
EPS (元)	0.27	0.46	0.96	1.44

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	40.9%	-14.3%	128.3%	39.7%
营业利润	0.7%	83.8%	123.1%	49.7%
归属于母公司净利润	1.1%	80.2%	108.7%	49.0%
获利能力				
毛利率	16.4%	21.7%	22.4%	23.9%
净利率	6.1%	12.7%	11.7%	12.4%
ROE	6.0%	7.5%	13.8%	17.4%
ROIC	13.9%	17.4%	26.4%	31.5%
偿债能力				
资产负债率	41.6%	29.8%	44.1%	49.4%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	6.68%
流动比率	1.76	2.46	1.77	1.64
速动比率	1.21	1.92	1.19	1.10
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.45	0.77	0.79
应收账款周转率	5	3	5	4
应付账款周转率	2.31	1.84	2.79	2.33
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.46	0.96	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.56	0.09	0.90
每股净资产(最新摊薄)	4.25	6.13	7.00	8.24
估值比率				
P/E	148.03	82.17	39.37	26.42
P/B	8.93	6.19	5.42	4.60
EV/EBITDA	103	66	30	20

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

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,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

罗文,中国中投证券研究总部环保行业分析师,中山大学岭南学院金融学士,香港中文大学工商管理学院金融硕士

宣宜昊,北京大学元培学院物理学学士,斯坦福大学工程学院环境工程硕士

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