



2016-09-29

公司点评报告

买入/维持

永清环保(300187)

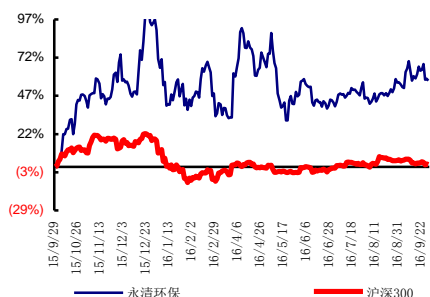
目标价: 21

昨收盘: 14.75

公用事业 环保工程及服务 II

永清环保：业绩快速增长，发力土壤修复及环评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	648/594
总市值/流通(百万元)	9,552/8,755
12 个月最高/最低(元)	58.05/12.29

相关研究报告：

《永清环保(300187)：“土十条”东风已至，高增长可期》——2016/06/01

《永清环保：年报预增 70%-100%，维持“买入”评级》——2016/01/14

《永清环保(300187)：高送转、高增长，后市值值得期待》——2015/12/22

证券分析师：张学

电话：010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030001

研究助理：王亮

电话：010-88321566

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115110013

事件：近日，我们调研了公司，并与公司高管进行了深入交流。

大气治理板块贡献突出，业绩增长稳定。今年以来，公司在大气治理板块新签订单逾 9 亿，公司依托技术优势及服务优势，在电厂超低排放领域收获多个 EPC 项目订单。半年报显示，公司在该板块实现营业收入 4.47 亿元，同比增长 80.96%，预计全年将保持快速增长。

区位优势、先发优势明显，积极布局全国土壤修复市场。公司位于土壤污染严重的湖南地区，区位优势突出；前期承接邵阳、湘潭等地综合治理项目，在土壤修复领域有着良好的示范效应，创新“岳塘模式”，先发优势明显。今年以来，公司陆续在长沙、上海、大连、徐州、靖江、衡阳及郴州等地中标场地修复项目，全国市场稳步推进。

望城项目示范效应显著，耕地修复前景广阔。公司中标成为 2016 年长沙市望城区重金属污染耕地修复整区承包服务项目的供应商，合同金额 7958.90 万元。目前已在 6000 亩耕地进行了试点并取得良好效果，“土十条”明确，到 2020 年，全国受污染耕地安全利用率达到 90% 左右，污染地块安全利用率达到 90% 以上，预计 2020 年之前，将有序开展治理耕地 1000 万亩，市场前景广阔。

环评咨询服务业务将成新的增长点。公司明确将环评咨询服务作为核心业务之一，上半年实现营业收入 1376 万，同比增长 128%；今年 8 月，公司已经取得建设项目环境影响评价甲级资质证书，大大提升了公司的业务承揽能力，为环评咨询业务走向全国市场奠定基础，预计将成为新的增长点。

估值与评级。我们预测公司 2016-2018 年 摊薄 EPS 分别为 0.28 元、0.39 元和 0.47 元，对应 PE 分别为 43X、32X 和 26X。维持“买入”评级。

风险提示。订单进度不及预期的风险；政策推进不及预期风险；应收账款回收风险。

■ 主要财务指标：

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	773.32	1353.31	1962.30	2550.99
净利润(百万元)	110.14	179.40	244.43	297.99
摊薄每股收益(元)	0.17	0.28	0.39	0.47

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	709.58	442.22	938.53	795.22	营业收入	773.32	1353.31	1962.30	2550.99
应收和预付款项	471.89	593.85	951.63	1057.71	营业成本	593.58	987.92	1452.10	1913.25
存货	286.09	916.07	850.94	1477.22	营业税金及附加	11.54	20.19	29.27	38.05
其他流动资产	24.26	24.26	24.26	24.26	营业费用	22.26	38.95	56.48	73.43
长期股权投资	26.72	26.72	26.72	26.72	管理费用	56.21	98.36	142.62	185.41
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-6.42	-3.17	-5.74	-9.71
固定资产和在建工程	469.89	421.13	372.37	323.60	资产减值损失	3.17	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	25.44	22.72	20.00	17.29	投资收益	18.03	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	256.71	256.71	256.71	256.71	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2270.59	2703.69	3441.17	3978.73	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	111.02	211.06	287.56	350.57
应付和预收款项	768.13	1033.63	1542.76	1801.93	其他非经营损益	17.57	0.00	0.00	0.00
长期借款	170.00	170.00	170.00	170.00	利润总额	128.59	211.06	287.56	350.57
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	18.45	31.66	43.13	52.59
负债合计	938.13	1203.63	1712.76	1971.93	净利润	110.14	179.40	244.43	297.99
股本	215.87	215.87	215.87	215.87	少数股东损益	-2.76	-4.50	-6.12	-7.47
资本公积	766.23	766.23	766.23	766.23	归母股东净利润	112.90	183.90	250.55	305.45
留存收益	340.03	512.12	746.60	1032.45	预测指标				
归属母公司股东权益	1322.13	1494.23	1728.70	2014.56		2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	10.32	5.83	-0.29	-7.76	毛利率	23.24%	27.00%	26.00%	25.00%
股东权益合计	1332.45	1500.06	1728.41	2006.79	销售净利率	14.24%	13.26%	12.46%	11.68%
负债和股东权益合计	2270.59	2703.69	3441.17	3978.73	销售收入增长率	-14.18%	75.00%	45.00%	30.00%
					EBIT 增长率	110.95%	74.55%	35.56%	20.95%
					净利润增长率	102.30%	62.89%	36.25%	21.91%
					ROE	8.54%	12.31%	14.49%	15.16%
					ROA	5.25%	7.69%	8.19%	8.57%
					ROIC	15.87%	22.24%	19.39%	29.76%
					EPS (X)	0.174	0.284	0.387	0.472
					PE (X)	70.56	43.32	31.79	26.08
					PB (X)	6.02	5.33	4.61	3.95
					PS (X)	10.30	5.89	4.06	3.12
					EV/EBITDA (X)	15.15	9.24	5.70	5.20
现金流量表(百万)									
	2015A	2016E	2017E	2018E					
经营性现金流	18.52	-258.73	506.64	-133.42					
投资性现金流	-197.17	0.00	0.00	0.00					
融资性现金流	528.96	-8.63	-10.34	-9.89					
现金增加额	350.31	-267.36	496.31	-143.31					

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。