

天翔环境 (300362.SZ)

再推股权激励，大幅提升业绩目标

● 拟实施期权及股票激励计划，业绩目标三年复合增速 116%

公司公告股票期权与限制性股票激励计划，涉及激励对象 189 人，授予权益总计 2050 万份，占总股本的 4.82%，首次授予 1640 万份，其中股票期权 800 万份，行权价格 20.11 元；限制性股票 840 万股，授予价格 10.08 元。预留 410 万份。业绩考核目标 16-18 年净利润分别不低于 1.25 亿元、3.1 亿元、4.8 亿元，3 年复合增速（以 15 年为基数）116%。2015 年公司向核心管理人员定向发行限制性股票 430 万股，解锁条件对应 15-17 年净利润 0.47 亿、1.17 亿和 1.35 亿元。此次股权激励业绩目标大幅提升，彰显公司对未来发展信心。

● 首个 PPP 项目落地，有望成为区域 PPP 龙头

依托 BWT 的核心设备及工艺技术，公司首个 PPP 项目落地--简阳市水务局 38 个乡镇污水处理设施 PPP 项目，总投资 7.8 亿元，是 2016 年四川省规模最大的乡镇污水处理 PPP 项目，具有较强的示范效应，公司有望依托四川省区域优势，承接更多 PPP 项目。

● 油田环保上半年订单超过 1 亿元，蓄势待发

2015 年新环保法实施后，对油田钻井类严重污染作业的治理工作高度重视。公司通过整合研发已经拥有热水洗、含油固废干化+氧化+热解处理、压裂返排液的处理回用、地层采出水的脱盐外排、含油废水的综合处理等多种处理工艺，2016 年中报显示上半年订单合计金额达到 1.02 亿元，有望成为公司新的增长点。

● 打造综合环境平台，给予“谨慎增持”评级

考虑增发，预计公司 16-18 年净利润分别为 1.29/3.41/4.96 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.30/0.62/0.90 元；不考虑增发预计 16-18 年 EPS 分别为 0.24/0.57/0.80。近日，公司拟收购德国欧绿保国际资源再生及环境服务两大板块对应的标的集团公司各 60% 股权，对价超过 3 亿欧元。公司与海外公司合作/收购经验丰富，有望继续推动海外并购战略，打造综合环境平台，给予“谨慎增持”评级。

● 风险提示：非公开发行进度低于预期；外延并购进程低于预期

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	399.32	493.79	1,154.35	2,449.36	3,537.36
增长率(%)	12.20%	23.66%	133.77%	112.19%	44.42%
EBITDA(百万元)	115.25	167.02	263.30	502.07	691.80
净利润(百万元)	33.27	47.40	103.16	241.66	339.28
增长率(%)	3.47%	42.46%	117.63%	134.27%	40.39%
EPS（元/股）	0.324	0.338	0.242	0.568	0.797
市盈率（P/E）	86.52	179.91	83.74	35.75	25.46
市净率（P/B）	4.69	5.25	4.69	4.15	3.57
EV/EBITDA	28.84	49.62	34.38	18.60	14.17

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

20.30 元

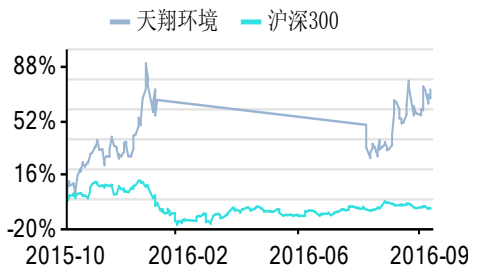
前次评级

谨慎增持

报告日期

2016-10-10

相对市场表现



分析师：郭 鹏 S0260514030003

02160750611

guopeng@gf.com.cn

分析师：陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

分析师：沈 涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

分析师：安 鹏 S0260512030008

021-60750610

anpeng@gf.com.cn

相关研究：

天翔环境（300362.SZ）：17 2016-07-12

亿元并购海外环保资产，打造综合环保平台

联系人：邱长伟 02160750631

qiuchangwei@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	990	2659	2314	4542	6341
货币资金	68	1438	578	813	1027
应收及预付	342	543	913	1984	2794
存货	580	673	823	1745	2520
其他流动资产	0	4	0	0	0
非流动资产	597	1188	1848	1930	2019
长期股权投资	27	62	62	62	62
固定资产	406	508	952	1011	1074
在建工程	112	100	101	103	109
无形资产	47	470	701	721	739
其他长期资产	5	49	32	33	34
资产总计	1587	3848	4162	6472	8360
流动负债	708	1513	1487	3531	5051
短期借款	215	439	161	682	1359
应付及预收	383	767	1226	2749	3593
其他流动负债	110	307	100	100	100
非流动负债	256	673	790	790	790
长期借款	190	530	530	530	530
应付债券	0	0	200	200	200
其他非流动负债	66	142	60	60	60
负债合计	964	2186	2278	4321	5842
股本	103	140	426	426	426
资本公积	342	1274	1374	1374	1374
留存收益	169	209	40	282	621
归属母公司股东权	614	1625	1841	2083	2422
少数股东权益	9	36	43	68	97
负债和股东权益	1587	3848	4162	6472	8360

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	399	494	1154	2449	3537
营业成本	255	276	751	1593	2300
营业税金及附加	2	4	10	19	31
销售费用	15	28	66	140	203
管理费用	41	59	139	294	424
财务费用	45	61	53	72	118
资产减值损失	2	6	6	14	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	1	2	2
营业利润	38	62	132	320	446
营业外收入	2	4	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	41	66	134	322	448
所得税	7	12	24	56	80
净利润	33	54	110	266	368
少数股东损益	0	7	7	25	29
归属母公司净利润	33	47	103	242	339
EBITDA	115	167	263	502	692
EPS (元)	0.32	0.34	0.24	0.57	0.80

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-68	-28	74	-33	-141
净利润	33	54	110	266	368
折旧摊销	29	40	75	99	112
营运资金变动	-179	-190	-140	-485	-759
其它	48	68	30	86	139
投资活动现金流	-100	-111	-747	-175	-196
资本支出	-76	-58	-748	-177	-197
投资变动	-27	-63	1	1	1
其他	2	10	0	0	0
筹资活动现金流	106	1182	-188	443	551
银行借款	411	751	-278	521	677
债券融资	-578	-355	39	0	0
股权融资	268	970	113	0	0
其他	4	-184	-62	-78	-125
现金净增加额	-63	1043	-860	235	214
期初现金余额	137	68	1438	578	813
期末现金余额	74	1111	578	813	1027

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	12.2	23.7	133.8	112.2	44.4
营业利润增长	4.3	61.6	111.9	142.7	39.4
归属母公司净利润增长	3.5	42.5	117.6	134.3	40.4
获利能力(%)					
毛利率	36.1	44.2	35.0	35.0	35.0
净利率	8.4	10.9	9.5	10.9	10.4
ROE	5.4	2.9	5.6	11.6	14.0
ROIC	6.8	7.5	7.0	12.1	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	60.8	56.8	54.7	66.8	69.9
净负债比率	0.7	-0.1	0.2	0.3	0.5
流动比率	1.40	1.76	1.56	1.29	1.26
速动比率	0.48	1.24	0.90	0.70	0.67
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.18	0.29	0.46	0.48
应收账款周转率	2.00	1.73	2.03	1.91	1.91
存货周转率	0.56	0.44	0.91	0.91	0.91
每股指标(元)					
每股收益	0.32	0.34	0.24	0.57	0.80
每股经营现金流	-0.67	-0.20	0.17	-0.08	-0.33
每股净资产	5.98	11.57	4.33	4.89	5.69
估值比率					
P/E	86.5	179.9	83.7	35.7	25.5
P/B	4.7	5.2	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	28.8	49.6	34.4	18.6	14.2

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏: 资深分析师, 华中科技大学工学硕士, 2015 年新财富环保行业第一名, 4 年环保、燃气、电力等公用事业研究经验, 2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈子坤: 资深分析师, 金融学硕士, 4 年中国再生金属分会工作经历, 2015 年新财富环保行业第一名(团队)、有色金属行业第二名(团队)。
- 沈 涛: 首席分析师, 对外经济贸易大学金融学硕士, 2015 年新财富煤炭行业第一名, 2015 年新财富环保行业第一名(团队)。
- 安 鹏: 首席分析师, 上海交通大学金融学硕士, 2015 年新财富煤炭行业第一名, 2015 年新财富环保行业第一名(团队)。
- 邱长伟: 研究助理, 北京大学汇丰商学院金融硕士, 厦门大学自动化系学士, 2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡 屹: 香港大学理工硕士, 中级工程师, 6 年中国有色研究设计总院工作经历, 2 年行业研究经验, 2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊: 斯坦福大学环境流体力学硕士, 3 年国家开发银行工作经历, 2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁: 复旦大学金融硕士, 华中科技大学经济学学士, 2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 17 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。