

中国天楹 (000035) 研究报告

固废布局战略清晰，海外并购如虎添翼

买入 (首次)

盈利预测及估值

2016年12月27日

首席证券分析师 袁理

执业资格证书号码: S0600511080001

yuani@dwzq.com.cn

021-60199782

研究助理 翟堃

zhaik@dwzq.com.cn

021-60199789

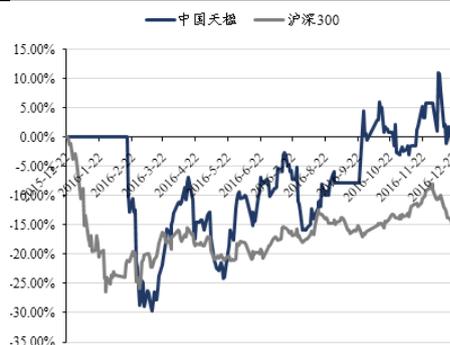
	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	825	1,036	1,331	1,695
同比(+/-%)	49.8%	25.6%	28.5%	27.3%
净利润(百万元)	228	286	372	491
同比(+/-%)	30.4%	25.2%	30.2%	32.1%
毛利率(%)	49.5%	49.4%	48.7%	49.0%
净资产收益率(%)	12.3%	13.9%	12.2%	14.4%
每股收益(元)	0.37	0.23	0.27	0.36
PE	20.41	32.59	27.79	21.04
PB	2.52	4.54	3.38	3.04

数据来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

投资要点:

- 垃圾焚烧发电储备项目充足，“十三五”迎加速建设期: 1)** 公司成立于 2006 年，主营业务为以垃圾焚烧发电为核心的固废处理以及相关设备生产，业务范围覆盖江苏、广东、福建、山东、吉林、黑龙江、安徽、陕西、河南。**2)** 公司目前拥有目前拥有启动一二期、如东一二三期、海安一二期、连江一期、滨州一期、延吉一期、平湖、辽源等在运项目其中海安垃圾焚烧发电项目荣获了“2014-2015 年度中国建设工程鲁班奖”，示范效应明显。预计 2017 年延吉二期、滨州二期、莒南、连江项目合计约 1900 吨/日相继投运，带来业绩弹性。**3)** 截至 2015 年，全国垃圾焚烧发电规模 23.52 万吨/日，“十三五”要求 2020 年达到 52.04 万吨/日，增长达 121%。公司紧抓项目建设机遇，依托现有品牌优势和技术实力，未来有望实现项目的加速扩张。
- 中标环卫、固废产业园项目，打造固废综合产业链: 1)** 公司于 11 月 23 日中标郸城县环卫作业市场化项目，中标价 2881.23 万元/年，服务期限 5 年，在道路保洁、垃圾收运及垃圾分类等综合环卫固废领域打开了新的发展空间。**2)** 12 月 6 日公司签下通州湾《静脉产业园项目投资合作项目》，投资规模 12.2 亿，为公司首个静脉产业园项目。静脉产业园方式积极布局餐厨、污泥、飞灰等离子气化，突破传统垃圾焚烧瓶颈。**3)** 公司通过环卫项目打通行业上游，未来有望借助在运垃圾焚烧发电项目获取更多地方环卫订单，同时通过静脉产业园项目完善除垃圾发电外的其他固废业务，实现处理末端多元化发展，打造固废综合产业链。
- 海外并购积极布局，协同效应明显: 1)** 公司参与的并购基金 12 月 7 日完成收购西班牙最大固废公司 Urbaser100% 股

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.52
一年最低价/最高价	5.25/8.88
市净率	4.94
流通 A 股市值(百万元)	6103

基础数据

每股净资产(元)	1.60
资产负债率(%)	62.99
总股本(百万股)	1,239
流通 A 股(百万股)	812

相关研究

权的交割，交易价格 11.64 亿至 13.99 亿欧元，海外并购取得实质性进展。2) Urbaser 在固废领域规模全球排名第七，业务遍布 16 个国家，具备领先的环卫、固废处理技术和先进的管理理念，未来有望通过进一步的合作提升公司在海内外的影响力，助力拓展一带一路市场。

- **大股东要约收购彰显信心，定增通过加速发展：**1) 公司 2016 年 9 月 1 日发布公告，大股东及员工持股计划通过要约收购方式收购平安创投所持股份共 1.51 亿股，占公司总股本 12.19%。目前要约收购已完成股权交割，其中南通乾创收购 1.36 亿股，员工持股计划收购 0.14 亿股，大股东及其一致行动人持股比例由 35% 提升至 47%，彰显对未来发展信心。2) 公司 2015 年 7 月 17 日发布定增预案，并于 2016 年 7 月 16 日二次修订，拟向不超过 10 名特定对象定向增发不超过 1.36 亿股，募集不超过 7.46 亿元用于垃圾焚烧发电项目建设、环保工程项目技改及扩产、设计研发以及偿还借款等，锁定期一年。增发方案已于 11 月 23 日审核通过，发行完成将进一步提升公司资本实力，助力加速发展。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2016-2018 年 EPS 0.23、0.27、0.36 元（假设 2017 年完成增发），对应 PE 33、28、21 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**固废项目拓展不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

