

2018年02月08日

证券研究报告·动态跟踪报告

永清环保(300187) 公用事业

增持(维持)

当前价: 9.80元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

收购云南省区域危废龙头，危废领域再下一城

投资要点

- **事件:** 公司全资子公司永清废弃物处置拟以 1.6 亿元收购上海得陇、杭州丰地 100% 股权。
- **收购云南省区域危废龙头云南大地丰源，危废领域再下一城。** 本次股权转让完成后，公司将持有上海得陇与杭州丰地 100% 股权，并间接持有云南大地丰源 66% 股权。大地丰源是昆明危险废物处理处置中心法定运营商，负责“危废中心”项目的投资、设计、建设及运营，这是云南省内第一个较大规模并具有示范性的重要环保项目。大地丰源以特许经营方式处置昆明及周边地区的危险废物，特许经营期为 25 年。目前，大地丰源主要从事危险废弃物的无害化处置及综合利用，具有焚烧、物化、稳定化固化、安全填埋及综合回收处理设施，设施齐全，共拥有 37 大类危险废物处置资质。所获批的处置规模为 3.3 万吨/年，包括 9000 吨/年的焚烧处置生产线、10000 吨/年的填埋处置生产线、10000 吨/年的物化处置生产线、4000 吨/年的综合利用生产线。2017 年前 10 个月，大地丰源收入 4632 万元，净利润 1021 万元。目标公司在稳定达产后业绩将有较大幅度的提升，将给公司业绩带来积极影响。
- **收购康博固废，强势进入江苏危废领域:** 永清环保拟以发行股份的方式购买永清集团及杭湘鸿鹤合计持有的康博固废 100% 股权，支付对价 10.75 亿元，本次交易完成后，康博固废成为永清环保的全资子公司。标的公司承诺在 17-20 年实现扣非归母净利润 1.06 亿元、1.06 亿元、1.13 亿元、1.20 亿元，以支付对价为基准计算，17 年收购价格对应估值为 10.1 倍。此次收购可使永清环保强势进入江苏危废领域，并且与原有公司的环保服务实现协同效应。康博固废有能力处置危废范围广，且处置技术可靠、能力稳定。随着国家环保政策的趋严，危废处置单价快速提高，市场前景广阔，公司危废处置业绩有望实现大幅提高。
- **土壤修复技术优势，近期中标大单:** 18 年 1 月公司中标价值 5.70 亿的陶家河流域重金属污染综合治理工程，加之 17 年的订单，预示着未来业绩提升有保障。
- **公司获得环境影响评价甲级证书，环评咨询项目增长迅猛:** 2016 年 8 月，公司获得环评甲级证书，此资质可以帮助公司进一步提高环评咨询的承揽能力，给公司在环评咨询服务领域更大的增长空间。并且 14-16 年，环评咨询实现年均复合增长率 123.6%，在 17 年上半年环评依旧取得了 100% 以上的增长。未来公司环评咨询业绩依然期望有较大幅度增长。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.25 元、0.48 元、0.61 元；公司业绩增速相比同行业公司较高，估值相对较低，维持“增持”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧风险，项目进度不及预期风险等。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1535.95	1537.43	2059.71	2474.76
增长率	98.62%	0.10%	33.97%	20.15%
归属母公司净利润(百万元)	141.52	163.79	314.46	398.35
增长率	25.36%	15.74%	91.99%	26.68%
每股收益 EPS(元)	0.22	0.25	0.48	0.61
净资产收益率 ROE	11.02%	9.69%	9.84%	11.14%
PE	45	39	20	16
PB	4.13	3.76	1.99	1.78

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王颖婷

执业证号: S1250515090004

电话: 023-67610701

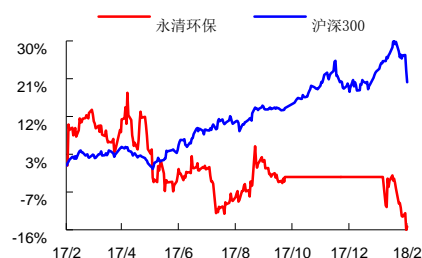
邮箱: wyting@swsc.com.cn

分析师: 濮阳

执业证号: S1250517090001

邮箱: py@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	6.49
流通 A 股(亿股)	5.97
52 周内股价区间(元)	9.71-13.6
总市值(亿元)	63.56
总资产(亿元)	32.15
每股净资产(元)	2.39

相关研究

1. 永清环保(300187): 收购康博固废，完善综合环境治理战略 (2018-01-22)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1535.95	1537.43	2059.71	2474.76	净利润	169.66	163.79	314.46	398.35
营业成本	1171.02	1156.28	1440.53	1703.72	折旧与摊销	22.63	75.21	76.20	78.72
营业税金及附加	2.21	2.21	2.96	3.56	财务费用	-10.62	0.00	0.00	0.00
销售费用	46.57	61.50	82.39	98.99	资产减值损失	8.06	0.00	0.00	0.00
管理费用	130.34	138.37	174.87	210.11	经营营运资本变动	241.15	-11.14	5.74	31.33
财务费用	-10.62	0.00	0.00	0.00	其他	-122.70	-12.00	-12.00	-12.00
资产减值损失	8.06	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	308.19	215.86	384.41	496.41
投资收益	8.18	12.00	12.00	12.00	资本支出	347.11	-5.51	-32.27	-61.10
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-668.63	22.14	12.00	12.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-321.53	16.63	-20.27	-49.10
营业利润	196.54	191.08	370.96	470.37	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	6.53	3.34	3.34	3.34	长期借款	-90.00	10.00	10.00	10.00
利润总额	203.08	194.42	374.30	473.71	股权融资	14.20	0.00	1200.00	0.00
所得税	33.42	30.63	59.84	75.36	支付股利	-6.48	-8.12	-9.40	-18.04
净利润	169.66	163.79	314.46	398.35	其他	-14.81	-4.95	0.00	0.00
少数股东损益	28.14	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-97.09	-3.06	1200.60	-8.04
归属母公司股东净利润	141.52	163.79	314.46	398.35	现金流量净额	-110.18	229.43	1564.74	439.27
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	751.22	980.66	2545.40	2984.66	成长能力				
应收和预付款项	628.19	628.45	839.55	1008.13	销售收入增长率	98.62%	0.10%	33.97%	20.15%
存货	439.89	434.35	541.13	639.99	营业利润增长率	77.04%	-2.78%	94.14%	26.80%
其他流动资产	49.82	39.71	53.20	63.92	净利润增长率	54.04%	-3.46%	91.99%	26.68%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	65.63%	27.68%	67.92%	22.80%
投资性房地产	10.67	10.67	10.67	10.67	获利能力				
固定资产和在建工程	112.78	108.03	124.14	159.65	毛利率	23.76%	24.79%	30.06%	31.16%
无形资产和开发支出	680.21	615.32	555.36	502.31	三费率	10.83%	13.00%	12.49%	12.49%
其他非流动资产	323.13	323.05	322.98	322.90	净利率	11.05%	10.65%	15.27%	16.10%
资产总计	2995.90	3140.25	4992.42	5692.24	ROE	11.02%	9.69%	9.84%	11.14%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.66%	5.22%	6.30%	7.00%
应付和预收款项	1295.15	1279.65	1599.78	1893.57	ROIC	25.35%	24.78%	50.13%	63.87%
长期借款	80.00	90.00	100.00	110.00	EBITDA/销售收入	13.58%	17.32%	21.71%	22.19%
其他负债	81.23	80.35	97.32	113.04	营运能力				
负债合计	1456.38	1450.00	1797.11	2116.61	总资产周转率	0.58	0.50	0.51	0.46
股本	648.54	648.54	768.61	768.61	固定资产周转率	14.52	15.52	20.14	20.18
资本公积	396.93	396.93	1476.87	1476.87	应收账款周转率	4.16	3.84	4.39	4.19
留存收益	471.79	627.46	932.53	1312.84	存货周转率	3.23	2.65	2.95	2.88
归属母公司股东权益	1480.78	1631.51	3136.58	3516.89	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	94.88%	—	—	—
少数股东权益	58.74	58.74	58.74	58.74	资本结构				
股东权益合计	1539.52	1690.25	3195.32	3575.63	资产负债率	48.61%	46.17%	36.00%	37.18%
负债和股东权益合计	2995.90	3140.25	4992.42	5692.24	带息债务/总负债	5.49%	6.21%	5.56%	5.20%
					流动比率	1.37	1.54	2.36	2.35
					速动比率	1.05	1.22	2.04	2.03
					股利支付率	4.58%	4.96%	2.99%	4.53%
					每股指标				
					每股收益	0.22	0.25	0.48	0.61
					每股净资产	2.37	2.61	4.93	5.51
					每股经营现金	0.48	0.33	0.59	0.77
					每股股利	0.01	0.01	0.01	0.03
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	208.56	266.29	447.16	549.10					
PE	44.91	38.80	20.21	15.96					
PB	4.13	3.76	1.99	1.78					
PS	4.14	4.13	3.09	2.57					
EV/EBITDA	25.56	19.19	10.58	7.84					
股息率	0.10%	0.13%	0.15%	0.28%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn