

# 垃圾处理量上网电量稳步增长，半年业绩略低于预期

——绿色动力（601330）2018 半年报点评

2018 年 08 月 24 日

推荐/首次

绿色动力

财报点评

洪一

分析师

执业证书编号：S1480516110001

hongyi@dzxq.net.cn 010-66554046

## 事件：

2018 年上半年，公司实现营业收入 5.01 亿元，同比增长 19.86%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比增长 15.24%；实现扣非归母净利润 1.67 亿元，同比增长 15.82%。

表 1：财务指标预测

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	176.38	241.88	162.44	204.14	228.41	272.92
增长率（%）	-	-	-	-	29.50%	12.83%
毛利率（%）	61.89%	67.07%	40.26%	59.65%	55.25%	65.64%
期间费用率（%）	-	-	-	-	-	-
营业利润率（%）	41.04%	44.74%	11.65%	27.12%	29.87%	43.13%
净利润（百万元）	57.83	88.02	11.79	48.84	57.16	110.95
增长率（%）	-	-	-	-	-01.17%	26.05%
每股盈利（季度，元）	0.06	0.08	0.01	0.05	0.05	0.10
总资产收益率（%）	-	-	0.18%	0.72%	0.79%	1.41%

## 点评：

### ➤ 垃圾处理量稳步增长，上网电量创新高。

2018 年上半年，公司实现营业收入 5.01 亿元，同比增长 19.86%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比增长 15.24%。公司业绩增长主要是由于今年上半年增加了两个运营项目，以及安顺、句容、惠州项目积极拓展垃圾处理量，带来运营收入增加。公司目前在生活垃圾焚烧发电领域运营项目 13 个，在建项目 6 个，筹建项目 13 个，运营项目垃圾处理能力达 10,760 吨/日，在建项目垃圾处理能力 6850 吨/日，公司项目数量和垃圾处理能力均位于行业前列。未来随着在手产能陆续释放，业绩将稳步提升。

### ➤ 垃圾焚烧存量项目持续推进，新项目拓展再创佳绩。

截止 18 年上半年，公司六个在建项目推进顺利，通州项目于八月转入试运行、宁河生物质、密云、汕头、章丘、博白项目分别已完成施工总量的 88.49%、73.25%、34.3%、22.66%、22.46%。红安、宜春、丰城、惠州二期项目项目筹建工作也稳步推进。新增项目方面，报告期内公司先后中标惠州项目二期、河

南登封项目, 新增生活垃圾处理特许经营权4450吨/日。通过河南登封项目, 公司成功进入河南市场, 生活垃圾焚烧发电项目已遍布我国十五个省级行政区。同时, 公司还签订海宁扩建项目框架协议, 签订现金收购广东博海昕能环保有限公司的框架协议, 进一步拓展垃圾焚烧业务版图。

➤ **收购绿益环境, 切入工业危废领域。**

今年1月, 公司完成绿益环境80%股权收购, 绿益环境主营工业危险废物处理, 其在辽宁省葫芦岛市的危废处理项目设计处理能力为9.25万吨/年, 已经获得主管部门核准, 正在推进后续筹建。项目总投资预计4.93亿元, 涵盖除HW01、HW10、HW15、核废物以外的全部工业危废种类。技术涉及焚烧、物化、固化、填埋、资源化利用等全套工艺。收购绿益环保, 切入葫芦岛危废处理项目, 将给绿色动力带来新的业务增长点。

**结论:**

我们预计公司 2018-2020 年主营收入分别为 9.88 亿、11.82 亿和 14.73 亿元, 归母净利润分别为 2.46 亿、2.90 亿和 3.65 元, 对应 EPS 分别为 0.21 元、0.25 元和 0.31 元, 对应 PE 分别为 67 倍、57 倍和 45 倍, 首次覆盖, 给予公司“推荐”评级。

**风险提示:**

垃圾焚烧项目及危废项目投产进度不及预期, 竞争加剧新项目拓展速度放缓。


**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	905	1034	1654	2025	2446	<b>营业收入</b>	664	785	988	1182	1473
货币资金	582	694	1226	1549	1896	<b>营业成本</b>	251	326	418	512	662
应收账款	114	138	174	208	259	营业税金及附加	15	19	24	28	35
其他应收款	74	43	54	65	81	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	11	11	11	11	11	管理费用	96	107	119	142	177
存货	32	13	17	21	27	财务费用	120	153	204	190	187
其他流动资产	51	73	110	110	110	资产减值损失	-1.06	3.48	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	4708	5776	5277	5254	5231	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	10.22	11.22	10.44	9.65	8.87	<b>营业利润</b>	182	255	224	309	412
无形资产	1870	2251	2228	2206	2184	营业外收入	71.13	1.79	80.00	50.00	40.00
其他非流动资产	386	516	0	0	0	营业外支出	0.20	1.02	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	5613	6810	6931	7278	7677	<b>利润总额</b>	253	256	304	359	452
<b>流动负债合计</b>	1156	1294	1100	1322	1564	所得税	22	49	59	69	87
短期借款	310	310	0	0	0	<b>净利润</b>	231	206	246	290	365
应付账款	364	480	606	744	962	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	17	1	1	1	1	归属母公司净利润	231	206	246	290	365
一年内到期的非流	330	365	365	365	365	EBITDA	2176	2662	451	522	622
<b>非流动负债合计</b>	2360	3281	3382	3392	3402	<b>EPS (元)</b>	0.22	0.20	0.21	0.25	0.31
长期借款	1994	2914	2914	2914	2914	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	3516	4575	4482	4713	4966	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	3	3	3	3	3	营业收入增长	28.15%	18.14%	25.87%	19.60%	24.68%
实收资本(或股本)	1045	1045	1161	1161	1161	营业利润增长	63.99%	39.73%	-12.02	37.72%	33.39%
资本公积	629	629	629	629	629	归属于母公司净利润	19.00%	17.94%	19.00%	17.94%	25.95%
未分配利润	390	511	543	579	626	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	2094	2232	2456	2572	2718	毛利率(%)	63.24%	62.19%	58.42%	57.72%	56.63%
<b>负债和所有者权益</b>	5613	6810	6931	7278	7677	净利率(%)	34.77%	26.31%	24.87%	24.53%	24.78%
<b>现金流量表</b>						单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产净利润(%)	4.12%	3.03%	3.55%	3.98%	4.75%
						ROE(%)	11.03%	9.25%	10.00%	11.27%	13.43%
<b>经营活动现金流</b>	83	-224	632	686	753	<b>偿债能力</b>					
净利润	231	206	246	290	365	资产负债率(%)	63%	67%	65%	65%	65%
折旧摊销	1873.2	2254.1	0.00	0.79	0.79	流动比率	0.78	0.80	1.50	1.53	1.56
财务费用	120	153	204	190	187	速动比率	0.76	0.79	1.49	1.52	1.55
应收账款减少	0	0	-36	-34	-51	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.13	0.13	0.14	0.17	0.20
<b>投资活动现金流</b>	-669	-375	476	0	0	应收账款周转率	6	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.25	1.86	1.82	1.75	1.73
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.20	0.21	0.25	0.31
<b>筹资活动现金流</b>	583	737	-575	-364	-406	每股净现金流(最新)	0.00	0.13	0.46	0.28	0.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.00	2.14	2.12	2.22	2.34
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	116	0	0	P/E	64.73	71.20	67.30	57.06	45.30
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	7.11	6.67	6.73	6.43	6.08
<b>现金净增加额</b>	-4	139	532	322	347	EV/EBITDA	7.78	6.68	28.43	34.99	28.83

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师简介

洪一

中山大学金融硕士，CPA、CIIA，2年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。