

【东吴环保袁理团队】高能环境调研纪要20180306

一季度经营情况及2018年业绩展望

1月份数据增长态势良好, 2、3月份数据还没出来, 预计一季度增速可观。预计全年收入38亿, 城市、工业、环境各占三分之一左右; 净利润为3.0-3.5亿, 其中土壤修复1亿、危废+工业合计1.2亿-1.5亿、投资收益0.4亿、剩余为垃圾焚烧项目贡献。

土壤修复业务

12月底集中进行了一批项目招投标, 今年1、2月份由于是项目淡季(今年过年过得比较晚, 开年以后大家都不在工作状态), 所以这两个月合计中标项目金额约为3亿左右。从在手订单来看, 2016年除了白马湖以外的项目, 今年全部会完成; 2017年的项目会完成一部分, 所以加总起来, 今年土壤修复业务的收入预计在10亿以上。目前公司土壤修复团队人员在200-300人, 今年还会扩张, 所以这也是管理费用猛增的原因之一。

危废业务

公司的以资源化为主, 主要是因为无害化的牌照具有区域性, 局限性较强, 受到地方经济发展水平和其他条件的约束性较强。资源化业务相对简单、可以走量、产业链延展性较强、且受约束程度较轻, 所以公司目前还是想要做大做强资源化业务。公司精挑细选的危废资源化项目基本净利率都是在20%以上, 属于比较优质的项目, 今年还会持续有危废项目落地。公司虽然没有做过水泥窑协同处置项目, 但是一直也在看, 公司判断, 未来水泥窑协同处置作为危废处置的一种补充方式, 未来在行业中占比可能会达到20%-30%左右, 但是不会形成主导。主要还是因为: 1) 受到水泥产线区域的限制; 2) 目前还是以处置固废为主。

垃圾焚烧业务

虽然垃圾焚烧和危废都是运营项目, 但是危废有牌照量和区域性的限制, 而且受到大宗商品价格的影响, 波动性较大; 而垃圾焚烧项目价格稳定, 整体运营情况可控, 这也是公司在垃圾焚烧业务领域持续耕耘的原因。

垃圾焚烧项目进展

- 1) 岳阳静脉产业园是一个大的PPP项目, 预计2018年开工, 总投资额是30亿, 垃圾焚烧项目投资额为7亿, 这个项目较快会进入开工期。
- 2) 和田和贺州项目已经开工, 预计2019年年中完工, 2018年是集中建设期;
- 3) 濮阳项目, 属于京津冀“2+26”城市, 对项目要求更高, 要增加投资, 短期内可以开工, 预计2019年底-2020年年中可以完成;
- 4) 鹤岗项目要慢于预期。
- 5) 临沂、新沂项目在推进中。

传统填埋场和防渗业务

现在有很多, 订单规模较小, 较为分散, 尤其是防渗业务, 作为一项专有核心技术应用于各类工程, 已经融入到城市环境、工业环境、环境修复板块中了, 不好单算。

可转债进程

预计3月中旬拿到批文, 3月底、4月初会发出来, 资金成本大约为1%-2%。

绿色债进程

需等到转债发完以后, 视市场情况而定, 成本比银行贷款要高一点, 但是使用方式上更为灵活。

财务费用

短期借款成本大约6%左右。2017年财务费用为8000万左右, 去年下半年以来, 就明显感受到钱很紧, 目前银行贷款额度减少, 一季度感觉到钱比去年更紧, 很多时候不是资金成本高不高的问题, 而是能不能拿到钱的问题, 所以公司今年资金的压力还是很大, 合并口径全年预计1.2-1.3亿左右。

融资渠道

8.4亿的可转债拿到手以后, 会置换一部分成本较高的资金; 银行贷款的更换在年初已经完成; 还有一些其他的融资渠道, 不过目前成本都比较高, 所以公司留作备用了。

现金流会改善但不会发生本质变化

受制于行业属性, 需要不断资金投入, 使得现金流状况不好看, 伴随着公司由工程为主, 逐步转化为工程+运营双驱动, 使得现金流有所好转, 但是这几年公司的项目还是需要资金的不断投入, 所以现金流很难有本质性的变化。10亿的长期借款从2018年进入回款期, 预计2018年有3-4亿的回款。

股权激励

年初的时候考虑过股权激励, 但是现在考虑到: 1) 采用何种方式; 2) 需要筹集资金; 3) 原有管理团队都已经有了股权激励, 现在再做是否有必要。

与深投环保的合作。

公司很看好和深投环保的合作, 觉得深投环保是一个好标的, 但是这公司品牌和技术都不错, 就是国企的机制降低运行效率, 未来能不能再合作主要取决于未来双方的合作意愿。

【独立思考、判断独到】17年中期策略形成第一个基于宏观视角的行业研究框架。独家、深度推荐环境咨询服务，成功形成市场影响和定价能力。深度研究煤层气、危废、污泥、VOCs监测、土壤行业，同时着眼于环境效果导向，前端能源结构的变迁带来的园区集中供热、分布式天然气机遇。

【深耕产业】中国水业企业、中国固废企业评选委员会专家成员。团队获得中国风投等20家PE、50家上市公司背书支持。

袁理 | 首席证券分析师

手机：135-8484-8556

邮箱：yuanl@dwzq.com.cn

刘博

手机：188-1131-1450

邮箱：liubo19860525@126.com

程似骐

手机：150-2666-0267

邮箱：chengsq@dwzq.com.cn

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个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。