

建筑材料

2014年12月18日

龙泉股份 (002671)

——发挥技术+渠道优势进军环保产业，优化产业布局

买入

维持

市场数据: 2014年12月17日

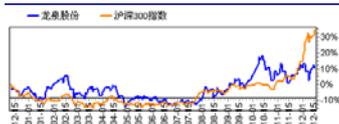
收盘价(元)	10.26
一年内最高/最低(元)	20.19/7.81
上证指数/深证成指	3022/10669
市净率	3.2
息率(分红/股价)	3.84
流通A股市值(百万元)	1881

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2014年09月30日

每股净资产(元)	3.23
资产负债率%	36.69
总股本/流通A股(百万)	444/183
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《龙泉股份(002671)——三季报符合预期，水利订单确保业绩增长》

2014/10/22

《龙泉股份(002671):中报符合预期，辽宁项目推升增长，在手订单保障业绩》 2014/08/18

证券分析师

王丝语 A0230511040048
wangsy@swsresearch.com

研究支持

叶俊仙 A0230114080003
yejx@swsresearch.com

联系人

陈泳含
(8621)23297818x7442
chenyh@swsresearch.com

地址:上海市南京东路99号
电话:(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位:百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	939	53	123	54	0.56	35.2	9.5	19	14
14Q1-Q3	733	19	119	29	0.27	37.0	8.3		
2014E	1,221	30.1	167	36	0.38	35.5	11.4	27	11
2015E	1,359	11.4	220	31.9	0.50	35.5	13.1	20.5	8
2016E	1,613	18.6	266	20.7	0.60	35.5	13.7	17.1	6

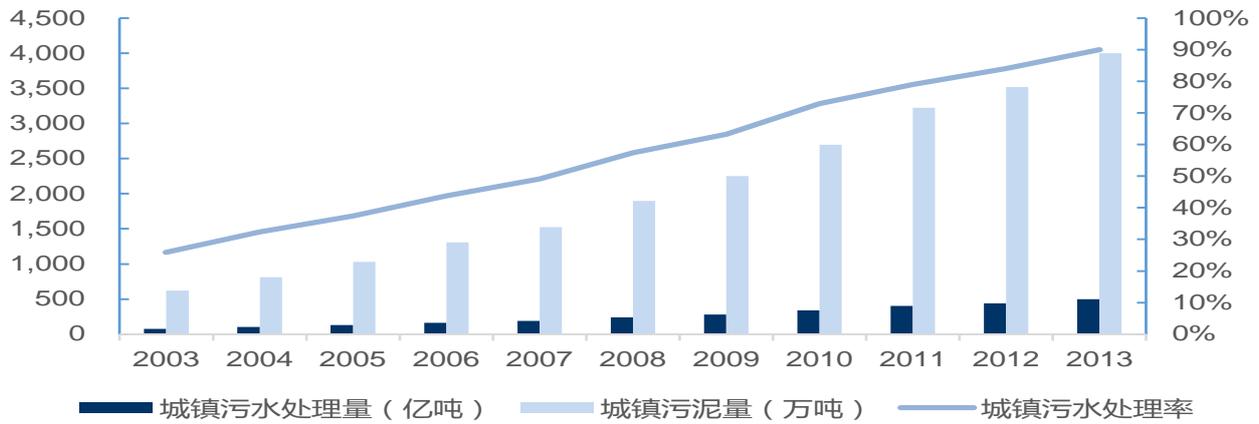
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点:

近期我们就龙泉股份与博润合作成立污泥处理项目，实地调研了泉润污泥处理基地，主要观点如下：

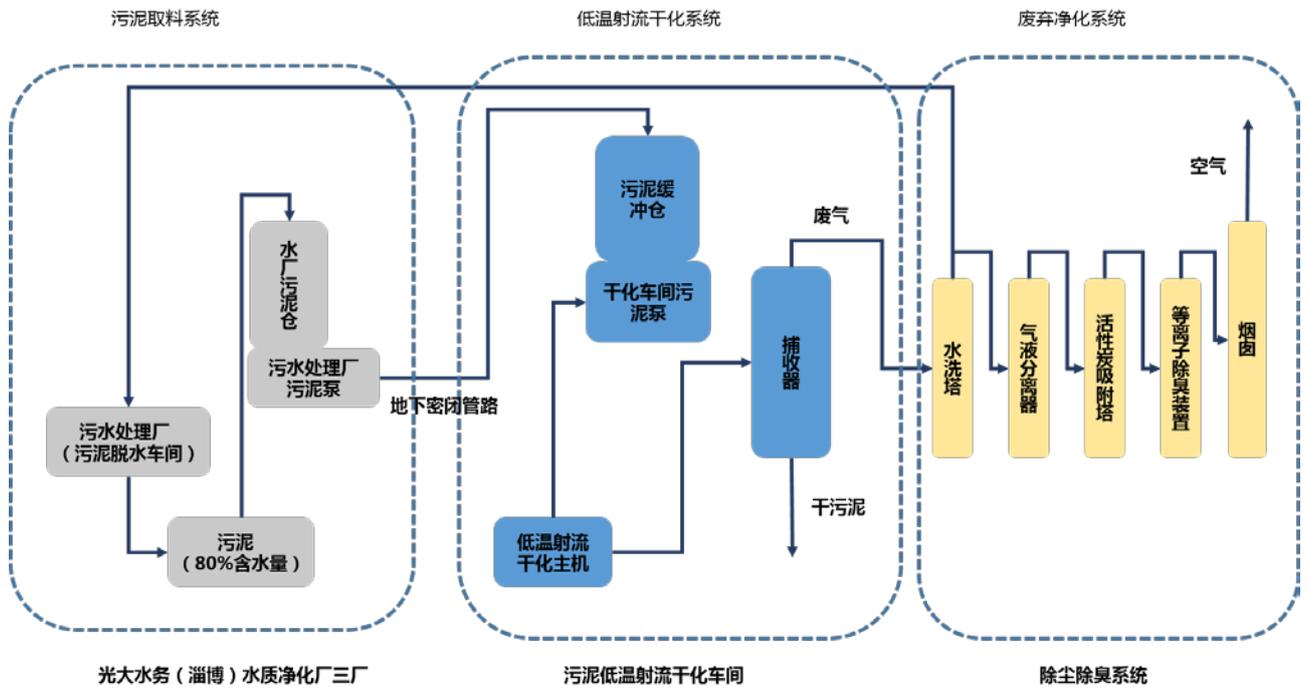
- **进军污泥处理行业，优化产业布局。**公司主营业务 PCCP 管增速稳定，多年来积累了丰富的资源优势。但 PCCP 管订单释放受国家水利政策影响较大，为分散行业风险，优化产业布局，公司与博润公司合作成立污泥处理公司，积极进入环保行业。目前已经在淄博建成一期为 5 万吨污泥干化项目，预计明年将再增加产能 18 万吨/年，综合处理污泥能力将达到 23 万吨/年，可处理淄博 90% 的污泥。除淄博外，公司也积极向省内外其他城市拓展。
- **环保要求持续提高，促进污泥干化业务迅速发展。**截止 2013 年底，我国建成污水处理厂 3513 座，污水处理能力约 1.49 亿立方米/天，每年将产生 4000 万吨的污泥需要处理。按照每吨 300 元的处理成本，污泥处理行业的潜在市场容量将达到百亿。传统的污泥处理方式是进行填埋，容易污染地下水并造成重金属污染。按照环保“十二五”的规划，预计到 2015 年，随着政策的落地，75% 的污泥需要进行清洁干化处理，污泥干化潜在市场空间巨大。
- **公司积极发挥技术+渠道优势，拓展新兴产业，未来具备良好的成长空间。**目前市场上主要采用热干化技术，脱水效率低，容易造成二次污染。公司污泥干化主要采用低温射流干化技术，与热干化相比优势有：1) 干化时间短，3 秒钟就可将污泥的含水量降到 20%，而传统热干化一般需要 3-5 分钟；2) 采用模块化密封设计，占地面积小，恶臭气体逃逸率低；3) 能最大限度保留原有热值，为后续处理节约能源。同时公司多年来积累了良好的政府和渠道资源，为发展污泥干化项目打下坚实的基础，确保了良好的成长空间。
- **维持“买入”评级：**公司传统 PCCP 管业务订单充足，为业绩保驾护航；同时进军污泥处理项目，提高公司竞争力，提升公司估值，维持“买入”评级。由于污泥处理项目现处于运营初期，所以暂不调整盈利预测。我们维持公司 14-16 年盈利预测 0.38/0.50/0.60 元，对应 14 年 PE 27 倍。

图 1：2003-2013 全国城镇污泥量快速增长，2013 年已经达到 4000 万吨，污泥处理潜在市场容量达到百亿



资料来源：WIND、申万研究

图 2：公司射流干化技术流程图



资料来源：公司资料、申万研究

表 1: 利润表

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	615	939	1,221	1,359	1,613
二、营业总成本	510	773	994	1,064	1,255
其中：营业成本	400	608	787	877	1,040
营业税金及附加	5	6	7	8	10
销售费用	42	61	79	88	105
管理费用	38	62	81	88	105
财务费用	17	28	24	1	(8)
资产减值损失	10	8	16	1	4
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	104	165	226	296	358
加：营业外收入	4	1	1	2	2
减：营业外支出	0	1	1	0	0
四、利润总额	107	166	226	298	360
减：所得税	28	44	59	77	93
五、净利润	80	123	167	220	266
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	80	123	167	220	266
六、基本每股收益	0.85	0.56	0.38	0.50	0.60
全面摊薄每股收益	0.18	0.28	0.38	0.50	0.60

资料来源：申万研究

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。