

中电环保 (300172.SZ)

净利润增长 21%，订单充足，业绩高增长可期

● 净利润增长 21%，毛利率提升 4 个百分点

公司 2015 年实现营业收入 6.08 亿元，同比增长 0.08%；归属上市公司股东的净利润 1.01 亿元，同比增长 20.97%；每股收益 0.30 元。净利润增长较快主要原因是毛利率的提升（从 28.35% 提升至 31.95%）和政府补贴同比增加 501 万元（+61%）。

● 未结算订单 27.76 亿元，业绩高增长可期

分业务看，公司市政污水和固废处理增长迅速，实现收入 1.69 亿元和 0.37 亿元，分别增长 74% 和 152%，主要源自公司多个市政污水处理工程和南京污泥干化 PPP 项目的较快推进。公司工业水处理收入 3.49 亿元，下滑 17%，其中核电冷凝水收入下滑 37%（0.88 亿元），工业园区污水及中水收入增长 30%（1.30 亿元）。大气治理实现收入 0.53 亿元，同比下降 30%。报告期内公司新签合同 19.05 亿元，其中工业水处理、市政水处理、污泥处理、烟气治理分别为 4.56、0.07、13.74 和 0.68 亿元。截止本报告期末，公司未确认收入合同金额达到 27.76 亿元（其中常熟污泥 13.72 亿合同期限 20 年，其对应每年收入 6860 万元），公司在手订单充沛，未来业绩高增长可期。

● 打造环保综合服务商，污泥处置、市政污水等多点开花

公司制定工业水处理、市政污水处理、固废处置、烟气治理和环保服务平台的“4+1”产业发展格局，打造“环境治理综合服务商”。公司在核电和煤化工污水处理方面经验丰富，借此进入市政和工业园区污水业务，未来市政和工业污水有望齐头并进。污泥处置方面，公司电厂协同干化方式成本低且南京示范项目进入试运营，公司再次中标 13.71 亿元常熟污泥处理项目，未来潜力可期。烟气治理方面，公司中标 0.69 亿元超低排放订单。公司布局初显成效，污泥处置、市政污水等有望多点开花。

● 完成员工持股计划，给予“谨慎增持”评级

预计公司 2016-18 年 EPS 分别为 0.38、0.48、0.56 元。公司近年不断开拓市政污水、污泥处置等新业务领域，在手订单充裕，未来几年业绩增长确定。员工持股计划完成购买（买入 80.7 万股，均价 12.39 元/股），股价具有安全边际。给予公司“谨慎增持”评级。

风险提示： 在手订单执行进度低于预期；市场竞争导致毛利率下滑；

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	607.12	607.61	758.38	956.70	1,169.05
增长率(%)	12.33%	0.08%	24.81%	26.15%	22.20%
EBITDA(百万元)	100.99	122.05	163.35	193.84	227.37
净利润(百万元)	83.40	100.89	126.64	160.41	188.80
增长率(%)	20.75%	20.97%	25.52%	26.66%	17.69%
EPS(元/股)	0.493	0.298	0.375	0.475	0.559
市盈率(P/E)	45.23	57.86	35.10	27.71	23.54
市净率(P/B)	4.05	5.74	3.89	3.41	2.98
EV/EBITDA	32.80	44.36	24.94	21.12	18.55

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

谨慎增持

当前价格 13.15 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2016-03-16

相对市场表现



分析师：郭鹏 S0260514030003

02160750611

guopeng@gf.com.cn

分析师：陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

分析师：沈涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

分析师：安鹏 S0260512030008

021-60750610

anpeng@gf.com.cn

相关研究：

中电环保(300172.SZ)：业绩稳健增长，期待 PPP 订单突破 2015-07-29

中电环保(300172.SZ)：烟气、污泥等新业务贡献业绩增量，净利润增长 21% 2015-03-17

联系人：邱长伟 02160750631

qiuchangwei@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	978	1080	1108	1383	1537
货币资金	460	423	370	503	484
应收及预付	426	442	546	658	799
存货	76	148	112	142	175
其他流动资产	16	68	80	80	80
非流动资产	348	431	442	428	421
长期股权投资	4	4	4	4	4
固定资产	52	49	29	21	21
在建工程	63	133	145	148	150
无形资产	123	116	145	135	127
其他长期资产	107	129	119	119	119
资产总计	1326	1511	1551	1811	1958
流动负债	352	439	351	600	811
短期借款	0	0	0	152	256
应付及预收	352	439	351	448	555
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	22	32	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	32	30	30	30
负债合计	374	470	381	630	841
股本	169	338	338	338	338
资本公积	460	291	291	291	291
留存收益	303	387	514	675	863
归属母公司股东权	932	1016	1143	1303	1492
少数股东权益	20	24	27	30	34
负债和股东权益	1326	1511	1551	1963	2366

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	75	58	-8	136	146
净利润	87	104	129	164	193
折旧摊销	12	12	16	14	14
营运资金变动	-30	-67	-169	-45	-66
其它	6	9	15	4	6
投资活动现金流	-49	-77	-47	0	-3
资本支出	-52	-20	-50	-3	-6
投资变动	0	-48	3	3	3
其他	3	-9	0	0	0
筹资活动现金流	-14	-16	3	-4	-162
银行借款	0	0	0	0	-152
债券融资	0	0	3	0	0
股权融资	6	1	0	0	0
其他	-20	-17	0	-4	-10
现金净增加额	12	-35	-53	133	-19
期初现金余额	447	460	423	370	503
期末现金余额	460	424	370	503	484

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	12.3	0.1	24.8	26.2	22.2
营业利润增长	24.9	14.4	35.3	29.3	20.3
归属母公司净利润增长	20.7	21.0	25.5	26.7	17.7
获利能力(%)					
毛利率	28.4	32.0	33.3	32.4	31.9
净利率	14.3	17.1	17.0	17.1	16.5
ROE	8.9	9.9	11.1	12.3	12.7
ROIC	19.6	19.3	18.9	18.1	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	28.2	31.1	24.6	32.1	35.5
净负债比率	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.1
流动比率	2.78	2.46	3.16	2.31	1.90
速动比率	2.43	2.05	2.70	1.97	1.59
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.43	0.50	0.57	0.62
应收账款周转率	1.83	1.79	1.87	1.93	1.94
存货周转率	5.21	3.69	4.51	4.56	4.56
每股指标(元)					
每股收益	0.49	0.30	0.37	0.47	0.56
每股经营现金流	0.45	0.17	-0.02	0.40	0.43
每股净资产	5.52	3.01	3.38	3.86	4.41
估值比率					
P/E	45.2	57.9	35.1	27.7	23.5
P/B	4.0	5.7	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	32.8	44.4	24.9	21.1	18.5

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	607	608	758	957	1169
营业成本	435	413	506	647	797
营业税金及附加	5	4	5	7	8
销售费用	21	18	23	29	35
管理费用	57	61	77	95	116
财务费用	-10	-7	-12	-9	-5
资产减值损失	7	16	20	8	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	3	3	3
营业利润	92	105	142	184	221
营业外收入	9	14	8	8	6
营业外支出	0	0	1	3	5
利润总额	101	119	149	189	222
所得税	14	16	20	25	29
净利润	87	104	129	164	193
少数股东损益	4	3	3	3	4
归属母公司净利润	83	101	127	160	189
EBITDA	101	122	163	194	227
EPS(元)	0.49	0.30	0.37	0.47	0.56

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏: 资深分析师, 华中科技大学工学硕士, 2015 年新财富环保行业第一名, 4 年环保、燃气、电力等公用事业研究经验, 2014 年进入广发证券发展研究中心。
- 陈子坤: 资深分析师, 金融学硕士, 4 年中国再生金属分会工作经历, 2015 年新财富环保行业第一名(团队)、有色金属行业第二名(团队), 2013 年、2014 年新财富、金牛奖、水晶球评选有色金属行业第一名(团队)。
- 沈 涛: 首席分析师, 对外经济贸易大学金融学硕士, 2015 年新财富煤炭行业第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2015 年新财富环保行业第一名(团队)。
- 安 鹏: 首席分析师, 上海交通大学金融学硕士, 2015 年新财富煤炭行业第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2015 年新财富环保行业第一名(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 17 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。