

潘杭钧

执业证书编号: S0730209060096

021-50588666-8043

panhj@ccnew.com

具有独特地域优势的垃圾发电企业**——富春环保(002479)新股点评报告****研究报告—新股点评**

发布日期: 2010年09月07日

报告关键要素:

中小板新股富春环保(002479)主营垃圾发电和热电联产。公司拥有独特的地域优势,既有足够的原料保障,又有确定的需求客户。目前公司产能尚不能满足需求,因此设备基本满负荷运营,募投项目达产后将部分缓解供需缺口,并大幅增强公司盈利能力。公司发行市盈率虽相对稍高,但我们认为公司具有环保概念,加上实实在在的业绩支持,此发行价可以得到支撑。况且最近中小板新股上市收益丰厚,因此建议投资者积极申购。

事件:

- **富春环保(002479)将在中小板发行上市。**富春环保拟在中小板发行5400万股,发行后总股本为21400万股,发行价为25.80元。公司募投资项目将全部投入污泥焚烧资源综合利用工程。

点评:

- **主营垃圾发电和热电联产。**公司主营垃圾发电和热电联产,利用垃圾和煤配烧,供电和集中供热。公司主要原材料除了煤以外,就是生活垃圾、造纸厂纸渣等。与一般火电机组相比,公司垃圾发电方式可节能约30%,而与小火电机组相比,则可节能约50%。公司年处理垃圾20万吨以上,年供热415吨/小时,平均热效率和平均热电比分别高达515%和67%,远远高于国家要求的100%和45%,是节能减排、资源再利用的优秀环保企业。
- **拥有独特地域优势。**公司地处浙江省富阳市江南造纸工业区。富阳市位列2009年全国县城经济百强第29位,造纸业是其第一支柱产业。富阳市拥有规模以上造纸厂364家,造纸产量705万吨,全国占比8%。其中白板纸产量606万吨,全国占比52%。富阳造纸企业主要集中于富春江江南片三大造纸工业园区内,分别为春江工业区、大源工业区和灵桥工业区,总面积32平方公里。富春环保即处于灵桥工业区内。通常一个热力区域国家只规划一个主要热源点,供热半径三公里外不再增设第二个热源点。因此公司拥有独特的地域优势,既保证了大量纸渣等原材料的来源,又确保区域内别无竞争对手,拥有固定的客户源。
- **需求市场大,公司设备满负荷运营。**正是由于以上的原因,公司供热区域需求市场很大,加上国家对垃圾发电等环保事业的支持,2009年公司设备利用小时数高达7800小时,剔除设备检修时间,几乎满负荷运营。而一般的火力发电机组年利用小时只有3000-4000小时。
- **造纸工业区升级改造大幅增加需求。**富阳市规划对造纸工业区进行升级改造,到2015年纸产品年产量达到1200万吨。届时将年新增供热需求1200吨/小时,是公司目前年产量的2.9倍。即,当地需求将大幅超出公司生产能力,公司急需资金支持扩大生产规模。此外,公司还计划对外复制这一经济模式,寻找热需求集中的地区,充分利用公司自身强大的垃圾处理和热电联产经验,通过政府推动、合资新建或收购等方式向外扩张。
- **募投项目将部分缓解供需缺口。**公司募集资金将全部投入污泥焚烧资源综合利用工程。项目预计2012年达产,鉴于市场需求较大,公司力求提前达产。项目达产后,公司将新增供热能力215吨/小

时，日处理污泥和纸渣2035吨和275吨。公司目前供热185家用户（其中152家造纸厂），项目达产后将新增41家用户，部分缓解供需缺口，但仍远远不能满足富阳造纸工业区规划后的需求。

- **募投项目将大幅增强公司盈利能力。**公司募投项目达产后，按年运营6000小时计算，每年可节约标准煤6万吨，大大减少污泥填埋数量，节约土地资源、减少水污染。为社会环保做出贡献的同时，公司也将因为规模化生产和煤耗量的节约，盈利能力得到大幅提升。预计可提升综合毛利率2.5个百分点，年增收入3.36亿元，年增利润7562万元。
- **盈利预测和申购建议。**我们预计公司2010、2011年基本每股收益分别为0.55、0.74元。比较今日同时发行和近日发行的中小板新股估值水平，公司发行市盈率相对稍高。我们认为公司具有环保概念，加上实实在在的业绩支持，此发行价可以得到支撑。况且最近中小板新股上市收益丰厚，因此建议投资者积极申购。

表1 近日中小板发行新股估值比较

证券代码	公司简称	发行日期	发行价 (元)	发行数量 (万股)	发行 PE (2009 年)	上市日期	上市首日 最高涨幅
002481	双塔食品	09/08	39.80	1500	42	—	—
002480	新筑股份	09/08	38.00	3500	37	—	—
002479	富春环保	09/08	25.80	5400	45	—	—
002478	常宝股份	09/08	16.78	6950	29	—	—
002477	雏鹰农牧	09/01	35.00	3350	40	—	—
002476	宝莫股份	09/01	23.00	3000	48	—	—
002475	立讯精密	09/01	28.80	4380	50	—	—
002474	榕基软件	09/01	37.00	2600	60	—	—
002473	圣莱达	08/30	16.00	2000	34	—	—
002472	双环传动	08/30	28.00	3000	35	—	—
002471	中超电缆	08/30	14.80	4000	35	—	—
002470	金正大	08/25	15.00	10000	43	09/08	—
002469	三维工程	08/25	33.93	1660	46	09/08	—
002468	艾迪西	08/25	12.50	4000	25	09/08	—
002467	二六三	08/25	26.00	3000	33	09/08	—
002466	天齐锂业	08/18	30.00	2450	60	08/31	183%
002465	海格通信	08/18	38.00	8500	44	08/31	40%
002464	金利科技	08/18	15.50	3500	36	08/31	133%
平均		—	—	—	41	—	118%

资料来源：中原证券

- **风险提示：**国家对环保产业的政策支持和税收优惠能否持续的风险；下游造纸行业景气度能否持续的风险；富阳造纸工业区升级改造的规模是否变化的风险。

盈利预测

	2008 年	2009 年	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	7.44	7.03	8.37	11.13
增长比率 (%)	28	-6	19	33
净利润 (亿元)	0.68	0.92	1.18	1.59
增长比率 (%)	33	35	28	35
基本每股收益 (元)	0.42	0.57	0.55	0.74
发行市盈率	—	45	47	35

资料来源：中原证券

发行数据

发行价 (元)	25.80
发行数量 (万股)	5400
发行方式	网下配售 网上资金申购
发行日期	2010/09/08
上市日期	未定

基础数据 (2010年6月30日)

每股净资产 (元)	2.57
每股经营现金流 (元)	0.68
毛利率 (%)	17.22
净资产收益率 (%)	16.61
资产负债率 (%)	48.30
发行后总股本 (万股)	21400
B 股/H 股 (万股)	/

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。