



电力水处理市场领军企业

中电环保 (300172)

公司是火电行业水处理市场领军企业：公司主要为火电、核电、石化、煤化工等行业的大型工业项目提供水处理系统解决方案，核心产品为凝结水精处理、给水处理、废污水处理及中水回用等工业水处理系统设备（设备集成）。公司从火电业水处理市场起家，具有技术优势（多位高管曾从事于热电厂设计室、电力设计院；江苏省高新技术企业、软件企业）、客户优势（主要客户包括五大发电集团、华润等地方发电集团）、品牌优势（承接国内首台 600MW 超超临界机组凝结水精处理系统、首套凝结水精处理和补给水“全膜法”处理系统等），是该行业领军企业之一。

近年来公司业绩平稳增长，盈利能力稳定：公司将业务领域拓展到核电、石化、煤化工、冶金水处理市场和海水淡化市场，并承接了神华包头煤制烯烃水处理项目、宝钢凝结水精处理系统集成及排水处理装置扩容改造项目等多个示范工程，并跟随国内总承包商走出国门承揽巴基斯坦恰希玛核电、印度 JHARSUGUDA 电厂凝结水精处理项目等，在近年来核心配套的火电投资波动下保持了营收的平稳增长，毛利率也稳步攀升，1H10 达到 32.1%。

未来增长有多重驱动力：（1）在手订单饱满，2010 年年末在手订单 6.1 亿元，预计其中 3.8 亿在 11 年确认收入；（2）十二五污水排放标准提升预期下火电等下游行业水处理系统的提标改造市场兴起；（3）煤化工等下游需求回暖，国际电力投资等复苏；（4）IPO 后超募资金大幅提升公司对部分需带资的 EPC 项目的承接能力和城市污水处理、工业污水处理 BOT 项目的拓展能力；

盈利预测与投资建议：预计公司 2010-12 年 EPS 分别为 0.46 元、0.71 元和 0.95 元，未来 3 年复合增速 35%。结合碧水源、万邦达等可比公司的估值水平，可给予 2011 年 50 倍、2012 年 40 倍 PE，公司的合理价格区间为 35.5-38.0 元。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	264.46	297	402	560
主营收入增长率	10.51%	12%	35%	39%
净利润（百万）	38.69	47	71	95
净利润增长率	23.30%	22%	52%	36%
EPS（元）	0.39	0.47	0.71	0.95

郑 军

zhengjun@csc.com.cn

010-85130772

执业证书编号：S1440209110420

发布日期：2011 年 1 月 19 日

预计上市合理价格：35.50-38.0

发行数据

发行价格（元）	
发行规模（万股）	2,500
发行后总股本（万股）	10,000
发行方式	网上发行,网下配售
发行日期	2011-01-24
上市日期	
主承销商	华泰证券股份有限公司
主要股东	
王政福	41.00%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
水处理设备系统集成中心	14,632.40
水处理管控一体化中心	3,633.50
设计研发中心	2,545.10
总金额	20,811



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

郑 军：建筑及水务行业分析师，湖南大学经济学硕士，工科学士。4 年建筑央企工作经验，4 年证券从业经验，中级会计师；2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨 明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任 威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周 李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。