

湘财证券研究所

行业二部

冯舜 分析师

执业编号: S0500511010008

联系人:

张俊

Tel: 021-68634518-8646

E-mail: zj3173@xcsc.com

发行上市资料

股本结构

发行后股本: 10000 万股

发行股本: 2500 万股

占发行后股本比例: 25%

股票价格

建议询价区间 23.5~25.85 元

发行情况

发行数量: 2500 万股

网下发行数量: 500 万股

网上发行数量: 2000 万股

网下缴款时间: 1 月 24 日

网上申购时间: 1 月 24 日

主承销商: 华泰证券

投资要点

□ 公司是工业水处理的龙头企业, 火电、核电水处理领域排名前列

中电环保是一家专业提供工业水处理系统解决方案、设备系统集成及工程承包的高科技环保企业, 主要服务于火电、核电、石化等行业, 在电力水处理领域处于行业领先地位。是水处理细分市场领域中的龙头企业。

□ 先进的技术是公司的核心竞争力所在, 拥有专利达 24 项

目前公司拥有专利 24 项, 正在申请的水处理专利有 15 项, 拥有高新技术产品达 12 项。公司研发的 8 项水处理应用技术被江苏省科技厅、南京市科技局认定为省市级高新技术产品, 研发的水处理管控一体化软件获得国家版权局颁发的 4 项软件著作权和 4 项省级软件产品。

□ 专业化水平高, 86% 的核心骨干和高管持有公司股份

公司所处行业决定了公司是一个专业技术要求非常高的行业。经过 10 年的发展, 公司培养了一大批在环境工程、水处理、设备制造、自动化控制等专业人才 140 人, 占人数的 74.07%。公司还具有人才和管理团队的优势。目前公司有 46 个骨干持有公司股份, 比例达 86%。

□ 一条龙的服务模式, 全系列水处理成套设备系统

公司产品线丰富, 具备一体化服务优势, 公司给水处理系统、凝结水精处理系统、废污水处理及中水回用系统囊括了从市政供水、海水利用、大工业生产用水、废污水治理、城市中水回用等全范围水处理领域, 水处理产品可应用于主要工业行业。

□ 公司在手订单达 6 个多亿, 核电项目在手合同金额为 2.97 亿

目前公司在手订单为 6 个多亿, 基本锁定了今明两年的业绩。公司营业收入按客户所处行业更多的集中在火电市场。截至到 2010 年 6 月 30 日核电项目在手合同额为 2.97 亿元, 占到为结算订单 6.15 亿元的 48.21%, 随着核电订单收入的确认及新核电水处理项目的招标, 未来核电行业收入将成为公司收入高速增长的动力。

□ 募投项目解决大规模订单生产的需要, 达产后生产 50 台套成套设备

目前公司的水处理设备的生产集成主要利用协作厂的场地来完成。随着企业承接业务量的增大及生产规模的不断扩大, 这种生产集成方式已经难以满足公司的实际需要, 公司迫切需要增强自身产品系统集成能力。

募投项目正好解决了这个问题。项目达产后, 可生产凝结水精处理工艺系统成套设备 18 套、膜法水处理工艺系统成套设备 22 套、废污水处理和中水回用工艺系统成套设备 10 套。

□ 建议询价区间 23.5~25.85 元

我们根据公司募投项目规划及在手订单情况, 对公司的各个子业务的销售情况进行了预测, 我们认为公司 2010~2012 年的 EPS 分别为 0.47、0.54、0.67 元, 参考公司成长性以及目前市场的情况, 我们认为给予公司 2010 年 50-55 倍的 PE 比较合理, 建议询价区间 23.5~25.85 元。

□ 风险提示

公司应收占款比例提高; 国家产业政策导向和宏观经济形势变化的风险。

表 1、各项业务收入及毛利率预测

(营业收入 百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
凝结水精处理	108	131	157	188	230
yoy(%)	-	21.68%	20.00%	20.00%	22.00%
给水处理	38	72	109	136	173
yoy(%)	-	86.61%	52.00%	25.00%	27.00%
建造、安装工程承包	28	4	3	7	11
yoy(%)	-	-86.74%	-25.00%	160.00%	50.00%
废污水处理及中水回用	44	49	21	42	89
yoy(%)	-	13.06%	-57%	100%	110%
自动化控制	20	8	4	4	5
yoy(%)	-	-62.13%	-50.00%	10.00%	10.00%
营业收入	238	263	294	378	507
yoy(%)	-	10.45%	11.58%	28.84%	34.06%
(营业成本 百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
凝结水精处理	79	92	107	127	155
给水处理	30	56	78	99	126
建造、安装工程承包	22	3	2	5	8
废污水处理及中水回用	35	36	16	32	66
自动化控制	14	4	2	3	3
营业成本	180	192	206	266	357
(毛利率)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
凝结水精处理	26.45%	29.39%	32.00%	32.50%	32.80%
给水处理	22.63%	21.93%	28.00%	27.50%	27.00%
建造、安装工程承包	21.66%	25.27%	25.00%	25.00%	25.00%
废污水处理及中水回用	19.99%	26.89%	24.00%	25.00%	26.00%
自动化控制	31.26%	42.51%	39.00%	39.00%	39.00%
综合毛利率	24.49%	27.22%	29.97%	29.79%	29.52%

信息来源: 公司公告、湘财证券研究所

表 2、公司利润表预测

利润表	单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	264	295	380	510
营业成本	192	207	267	359

营业税金及附加	1	2	2	3
营业费用	8	9	12	16
管理费用	18	22	26	33
财务费用	-1	-2	8	17
资产减值损失	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	45	56	64	80
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	46	57	64	80
所得税	6	8	9	11
净利润	40	48	55	69
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	39	47	54	67
EBITDA	44	55	76	108
EPS (元)	0.52	0.47	0.54	0.67

信息来源: 公司公告、湘财证券研究所

分析师声明:

本人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, 以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

湘财证券投资评级体系

买入: 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持: 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性: 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持: 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

卖出: 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写, 以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息, 但未必发布。

在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见仅供参考, 并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“湘财证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。