



新股定价报告

28 Feb 2011 | 4 pages

永清环保 (300187): 新股定价报告

—— 高速成长的大气污染治理服务商

史海昇

执业证书编号: S1230209120122

86-21-6471 8888

zsyj@stocke.com.cn

本报告导读:

- 公司主业涵盖减排和节能两个领域
- 脱硝市场在“十二五”启动将带动公司业务收入快速增长

投资要点:

- 公司概况:** 公司主营涵盖减排和节能两个领域: 在减排方面, 公司是近年来发展速度迅猛的大气污染治理企业, 提供脱硫、脱硝工程及运营服务。尽管公司进入脱硫业务较晚, 但在 09 年电力脱硫新增市场中仍排名第九, 钢铁烧结脱硫领域排名第一; 在节能领域, 公司向钢铁、造纸等行业提供热电联产、余热发电方面的设计及总承包服务。10 年 1-9 月实现营业收入 2.13 亿元, 净利润 3246 万元。
- 行业背景:** 大气污染物主要有烟尘及粉尘、二氧化硫及氮氧化物。硫污染的 86% 来自工业, 其中 51% 来自火电; 氮氧化物污染的 65% 来自火电。“十二五”期间, 火电脱硫市场大概每年为 155 亿元以上; 脱硝市场预计将在“十二五”启动, 现有存量火电机组的脱硝市场据估达 360 亿元。随着火电脱硝行业激励性和约束性政策的明确, 火电脱硝市场的招标数量自 2010 年 6 月开始出现了迅猛增长。热电联产方面, 根据发改委与能源局联合编制的发展规划, 到 2020 年, 全国热电联产总装机容量将达到 2 亿千瓦, 占全国发电装机容量的 22%, 平均年均增加 900 万千瓦, 目前热电联产机组 6000 元/千瓦的报价。
- 竞争优势:** 1) 创新优势。公司依靠技术创新, 在 2 年内就进入了火电脱硫行业前十名、在钢铁烧结脱硫领域排名第一、在国内首家实施了海上钻井平台燃油锅炉脱硫除尘工程、早在 2007 年就掌握了全套脱硝技术。2) 人才优势。公司作为湖南省环保龙头企业, 公司的 CTO 是业界著名专家, 享受政府津贴。公司成熟的人才引进及培养机制也为工程承包储备了充足的项目经理。
- 募投项目:** 本次公开发行募集资金将投入 2 个方向: 1) 补充公司总承包业务流动资金; 2) 研发中心建设项目。
- 投资建议:** 预计公司 10 年-12 年摊薄后每股收益分别为 0.67 元、1.30 元、2.22 元, 给予公司 11 年的动态市盈率为 30-35 倍, 合理估值为 38.89 元-45.37 元。建议积极申购。

财务摘要	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	254	292	556	945
(+/-) %	26.3%	15%	90%	70%
EBITDA (百万元)	39	49	89	152
(+/-) %	66.9%	25.9%	80.0%	71.3%
净利润 (百万元)	35	45	87	148
(+/-) %	68.3%	26.6%	93.5%	71.2%
摊薄 EPS (元)	0.53	0.67	1.30	2.22

评级:

发行价格:

关键数据

合理估值	38.89 元- 45.37 元
询价区间	35.00 元- 40.83 元

股本数据

A 股发行股数	1,670 万股
发行后总股本	6,678 万股

报告撰写人: 史海昇

数据支持人: 袁佳平





资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
单位: 百万元					单位: 百万元				
流动资产	241	373	1118	1388	营业收入	254	292	556	945
现金	86	110	696	653	营业成本	188	212	406	688
应收账款	13	46	67	125	营业税金及附加	4	5	10	17
其它应收款	3	8	13	23	营业费用	4	6	12	21
预付账款	2	1	-23	-50	管理费用	20	20	39	67
存货	127	172	310	537	财务费用	1	-1	-11	-20
其他	11	37	54	101	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	13	15	16	17	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	6	6	6	6	营业利润	38	50	99	171
无形资产	7	9	10	12	营业外收入	3	2	3	3
其他	0	0	-1	-1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	254	388	1133	1404	利润总额	41	53	101	174
流动负债	150	262	316	514	所得税	6	8	15	26
短期借款	10	43	8	7	净利润	35	45	87	148
应付账款	83	119	211	367	少数股东损益	0	0	0	0
其他	56	100	97	140	归属母公司净利润	35	45	87	148
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	39	49	89	152
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.53	0.67	1.30	2.22
其他	1	1	1	1					
负债合计	150	263	316	515	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	50	50	67	67	成长能力				
资本公积	3	3	621	621	营业收入	26.3%	15.0%	90.0%	70.0%
留存收益	50	72	129	202	营业利润	61.5%	31.8%	97.2%	73.4%
归属母公司股东权益	103	125	817	889	归属于母公司净利润	68.2%	26.6%	93.5%	71.2%
负债和股东权益	254	388	1133	1404	获利能力				
					毛利率	25.9%	27.5%	27.0%	27.1%
现金流量表					净利率	13.9%	15.3%	15.6%	15.7%
					ROE	34.3%	35.7%	10.6%	16.7%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	116.0%	70.5%	58.4%	52.7%
经营活动现金流	11	15	8	14	偿债能力				
净利润	35	45	87	148	资产负债率	59.3%	67.7%	27.9%	36.7%
折旧摊销	1	1	1	1	净负债比率	6.65%	16.46%	2.46%	1.44%
财务费用	1	-1	-11	-20	流动比率	1.61	1.42	3.54	2.70
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.76	0.77	2.56	1.66
营运资金变动	-26	-29	-69	-115	营运能力				
其它	0	0	0	0	总资产周转率	0.98	0.91	0.73	0.74
投资活动现金流	-1	-2	-2	-2	应收账款周转率	16	10	10	10
资本支出	1	0	0	0	应付账款周转率	2.60	2.10	2.46	2.38
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	0	-2	-2	-2	每股收益 (最新摊薄)	0.71	0.89	1.73	2.96
筹资活动现金流	-12	12	580	-56	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.21	0.30	0.15	0.28
短期借款	10	33	-35	0	每股净资产 (最新摊薄)	2.06	2.50	16.31	17.76
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	17	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0	0	618	0	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-22	-21	-19	-56	EV/EBITDA	-2	-2	-1	0
现金净增加额	-2	25	586	-44					





浙商证券

浙商证券研究服务团队

客户服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

客户服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

客户服务

楼小飞

+86 21 64716569

louxiaofei@stocke.com.cn

客户服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

宏观

郭磊

+86 21 6471 8888-2017

guolei@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟到

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

建筑建材行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621) 64718888

传真：(8621) 64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

