

永清环保(300187)新股定价

定价区间
37.50—43.75 元

国内领先的烟气排放综合解决方案提供商

投资品 / 设备制造

发布时间: 2011 年 3 月 7 日

投资要点:

- 公司主要为高污染、高耗能工业企业提供烟气排放综合解决方案,是典型的技术型轻资产公司。公司以研发设计为核心竞争力,在环保工程领域开展业务的模式主要包括总承包建设、托管运营和 BOT 等模式。
- 公司在火电脱硫行业市场份额位于行业前十名;率先布局钢铁烧结脱硫行业,目前已经在行业内排名并列第一位;在有色脱硫行业,公司首创的钠碱法脱硫,已经成功应用于工程实践;公司积极挖掘市场需求,在国内首家实施海上钻井平台燃油锅炉脱硫除尘工程。钢铁行业是火电行业之外二氧化硫污染的重要行业,全行业的脱硫改造刚刚启动,脱硫改造率仅 11%左右。
- 在火电脱硝领域,公司在 2007 年就掌握了全套 SCR 脱硝技术,并通过招投标承接的攸县电厂 2×600MW 烟气脱硝工程已进入了实施阶段。《火电厂大气污染物排放标准》(二次征求意见稿)中脱硝时间表大大提前,未来公司将受益于脱硝市场的启动。
- 公司已具备了环保热电工程总承包能力并取得了相关资质,截至 2010 年 9 月 30 日,公司在环保热电领域已经承接项目的累计合同总额已达 4 亿元。在余热发电领域,公司已经完整掌握了相关技术工艺并在多个关键模块取得了技术突破,相关成果已经申请国家发明和实用新型专利。
- 本次募集资金主要用于公司研发中心的建设以及提升公司主营业务的承接能力,预计 2010-2012 年公司摊薄后的 EPS 分别为 0.63、1.25 和 2.31 元,公司合理价值区间为 37.50-43.75 元,对应 2011 年 PE 区间分别为 30-35 倍。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	市盈率 (倍)
2009	254.3	26.3	35.3	68.2	0.53	
2010E	288.7	13.5	42.2	19.5	0.63	
2011E	545.4	88.9	83.4	97.4	1.25	
2012E	939.7	72.3	154.2	85.0	2.31	

发行数据	2009 年
发行前股本 (万股)	5,008
发行数量 (万股)	1,670
发行价格 (元)	40.00
发行前 EPS (元)	0.70
发行后 EPS (元)	0.53
发行前每股净资产 (元)	2.26
发行日期	2011-2-25
上市日期	2011-3-8
主承销商	平安证券

分析师: 周思立 联系人: 明锐
执业证书编号: S0550511010003
TEL: (8621)6337 7000 - 279
FAX: (8621)6337 3209
Email: mingk@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

表 1 可比上市公司当前估值状况

证券代码	证券简称	2009 年 PE	2010 年 PE 预测值	2011 年 PE 预测值	2012 年 PE 预测值
000939	凯迪电力	43.24	24.38	21.71	15.72
300125	易世达	115.71	63.63	47.47	37.26
300156	天立环保	68.12	50.87	36.78	26.72
600388	龙净环保	27.42	26.94	24.00	20.40
平均值		63.62	41.45	32.49	25.03

资料来源：Wind、东北证券

表 2 发行前后公司股权结构变化

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
永清集团（法人）	3,981.50	79.5	3,981.50	59.62
欧阳玉元	300	5.99	300	4.49
冯延林	60	1.2	60	0.9
申晓东	60	1.2	60	0.9
谢文华	50	1	50	0.75
秦心平	40	0.8	40	0.6
蒋静	30	0.6	30	0.45
张志帆	30	0.6	30	0.45
严宇芳	25	0.5	25	0.37
欧阳克	23	0.46	23	0.34
其余 72 名股东	408.5	8.16	408.5	6.12
社会公众股东	-	-	1,670.00	25.01
合 计	5,008.00	100	6,678.00	100

资料来源：公司招股书、东北证券

表 3 公司募投项目情况

序号	项目名称	投资总额	使用募集资金
1	研发中心建设项目	5,958.00	5,958.00
2	补充公司总承包业务 流动资金项目	12,000.00	10,000.00
3	其他与主营业务相关 的营运资金项目	-	-

资料来源：公司招股书、东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。