

分析师： 葛军 (8621)68751219 dengying@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120019
联系人： 邓莹 (8621)68751219 dengying@cjsc.com.cn

湖南获重大订单，拉开湘江重金属治理序幕

事件描述

永清环保今日发布重大合同签订公告，其主要内容为：

- 公司控股子公司湖南永清环境修复有限公司与永兴县环境保护局签订了《永兴县工业固体废物污染环境修复技术示范项目承包合同》，本合同采用项目总承包方式，本次一期工程总价暂定为人民币 1 亿元。二期、三期工程总价暂定为人民币 4 亿元，具体合同将另行签订。

我们预计公司 2011-2013 年摊薄后 EPS 分别为 0.65 元、1.05 元和 1.84 元，维持公司“推荐”评级。

事件评论

第一， 公司 2012 年第一个重大合同

2012 年 1 月 10 日，公司控股子公司湖南永清环境修复有限公司与永兴县环境保护局签订了《永兴县工业固体废物污染环境修复技术示范项目承包合同》。

合同金额：采用项目总承包方式，本次一期工程总价暂定为人民币 1 亿元。二期、三期工程总价暂定为人民币 4 亿元。

合同的履行期限：专项治理资金审批通过后 10 天内开工（含节假日）或按双方约定的日期开工，自开工之日起 300 天内完工（含节假日）。

结算方式：

（1）县级以上的一期项目专项治理资金全部到达甲方账户后，甲方将在 10 日内向乙方支付实际到位资金的 20% 作为预付款。

（2）工程开工后，按照实际完成的工程量按月结算工程款。

（3）保留 5% 的合同总价款到项目通过竣工验收合格，在质保期满一年后一个月内支付完毕。

（4）如果工程开工后专项资金尚未到位，由乙方垫付工程款，甲方根据专项资金实际到位情况在合同限额范围内按上述约定的付款方式支付工程款。

目前政府资金紧张，我们认为这种结算方式对于资金相对充裕的公司是利好，且政府工程的违约可能性较小。我们看好此项公司的示范效应，未来有获取更多订单的可能。

第二， 此次合同对 2012 年-2013 年业绩产生积极影响

如果项目顺利审批，一期工程期限为 300 天，我们假设 2012 年确认完成工程总量的 50%，2013 年确定剩下的 4950 万；2014 年确认 50 万；按照公司历史财务数据，工程业务的毛利率大约在 20%左右，我们按 10%的净利润率假设，对业绩影响判断如下：

表 1: 此次合同对业绩的影响测算

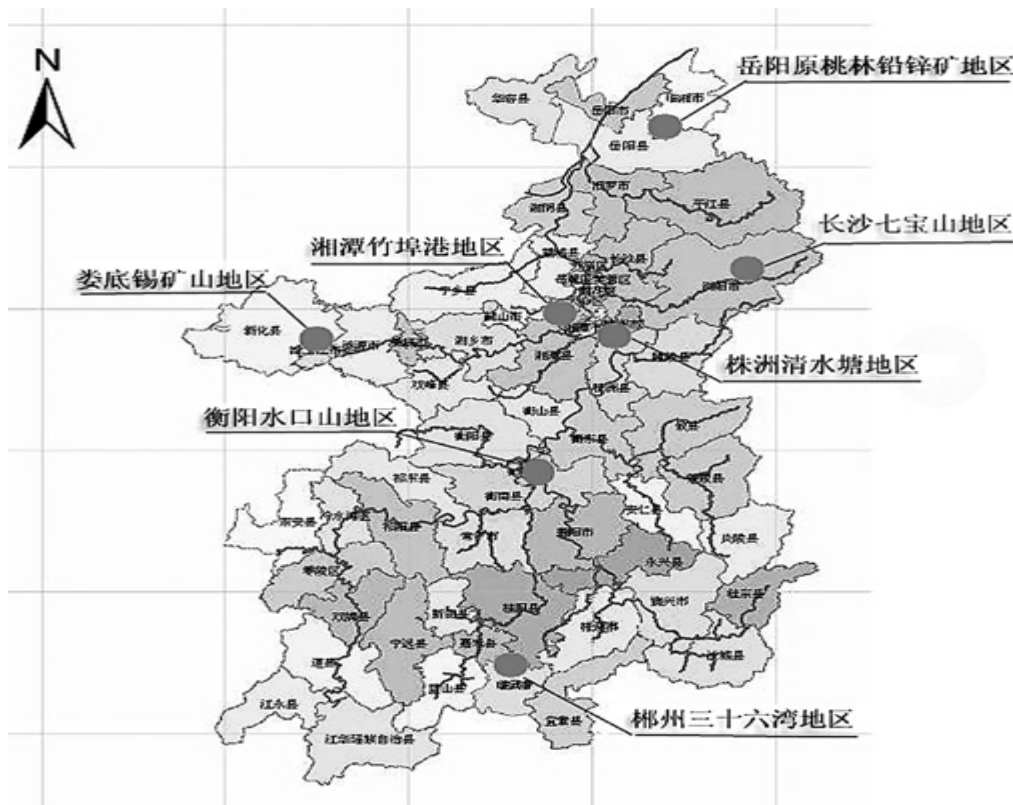
	2012	2013	2014
收入确认（万元）	5000	4950	50
净利润（按 10%净利润率）（万元）	500	495	5
EPS（元）	0.07	0.07	0.00

资料来源：长江证券研究部

第三，分享湘江流域重金属修复市场，业绩提升即将拉开序幕

国务院近日正式批准的《湘江流域重金属污染治理实施方案》，规划项目 927 个，总投资 595 亿元。《方案》涉及湘江流域的长沙、株洲、湘潭、衡阳、郴州、娄底、岳阳、永州 8 个市，提出了民生应急保障、工业污染源控制、历史遗留污染治理三大重点任务。经过治理，铅、汞、镉、铬、砷等重金属排放总量将在 2008 年基础上削减 70%左右。

图 1: 湖南省湘江重金属防治区域



资料来源：人民日报，长江证券研究所

公司在此订单之前未有直接签订湖南省湘江重金属治理的相关项目，之前多为间接参与重金属治理项目，从此订单开始公司直接参与湖南湘江重金属治理，我们认为永清环保未来获得重大合同订单的潜力巨大，而此次 2012 年的首个订单作为示范工程，也为未来中标其它合同打下基础。

第四、我们维持对公司“推荐”评级

我们预计公司 2011-2013 年摊薄后 EPS 分别为 0.65 元、1.05 元和 1.84 元。考虑到公司受益于湘江流域重金属修复

的巨大市场，以及公司在环评咨询上具有先发优势，对于公司的业绩有很大的提升；同时，脱硫脱硝行业十二五期间仍有市场空间，尤其十二五规划中明显提出除火电行业之外的化工、钢铁等其它领域的大气治理要求，公司钢铁脱硫技术保持行业领先水平，而钢铁烧结脱硫最大的难处在于高温尾气的处理，以及内部设备的防腐，公司在这两块上都具有很强优势，目前是工信部推荐的两家钢铁烧结脱硫设备提供企业之一，此项业务前景良好。公司在各方面均有突破，具有获得潜在大订单的可能性，因此我们给予公司“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	289	338	399	496	货币资金	79	34	40	50
营业成本	211	251	267	286	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	78	87	132	210	应收账款	32	37	44	55
% 营业收入	26.9%	25.7%	33.1%	42.3%	存货	139	165	175	187
营业税金及附加	4	5	6	7	预付账款	8	10	10	11
% 营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	6	7	9	11	流动资产合计	303	298	332	380
% 营业收入	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	20	24	28	35	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	1	3	10	15	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.2%	1.0%	2.4%	3.1%	固定资产合计	8	208	402	588
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	46	48	80	142	其他非流动资产	3	3	3	3
% 营业收入	15.9%	14.1%	20.0%	28.6%	资产总计	321	516	743	976
营业外收支	3	3	3	3	短期贷款	25	152	300	402
利润总额	49	51	83	145	应付款项	147	174	185	198
% 营业收入	17.1%	15.2%	20.9%	29.3%	预收账款	12	14	16	20
所得税费用	8	8	13	22	应付职工薪酬	0	0	1	1
净利润	42	43	70	123	应交税费	11	12	17	27
归属于母公司所有者					其他流动负债	3	4	4	5
的净利润	41.8	43.3	70.3	122.7	流动负债合计	198	356	524	653
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.63	0.65	1.05	1.84	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	20	41	82	146	负债合计	198	357	524	653
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	122	159	219	323
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	122	159	219	323
固定资产投资	-14	-203	-204	-205	负债及股东权益	321	516	743	976
其他	-1	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-15	-203	-204	-205		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.625	0.648	1.053	1.837
股权融资	0	0	0	0	BVPS	2.44	3.18	3.28	4.84
银行贷款增加 (减少)	15	127	148	102	PE	66.05	63.72	39.22	22.48
筹资成本	23	-10	-20	-34	PEG	1.53	1.47	0.91	0.52
其他	-52	0	0	0	PB	16.91	13.00	12.60	8.53
筹资活动现金流净额	-13	117	128	69	EV/EBITDA	57.22	52.70	30.25	17.62
现金净流量	-9	-45	6	10	ROE	34.1%	27.2%	32.1%	38.0%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。