

永清环保 (300187)

环保工程及服务/公用事业

发布时间: 2016-09-30

证券研究报告/ 公司调研报告

买入

上次评级: 买入

大气治理正发力, 土壤修复+环评蓄势待发

报告摘要:

中报业绩大增八成以上, 大气治理和新能源发电业务贡献大。2016年上半年公司实现营业收入 6.43 亿元, 较去年同期增长 82.31%, 归母净利 5722.14 万元, 较去年同期增长 81.37%。大气治理业务收入较上年同期增加 2.00 亿元, 增长 80.96%; 公司 15 年底进入的新能源发电业务实现营收 8275.83 万元, 在手订单金额超 7 亿, 此业务营收和所获订单都超预期; 新余垃圾焚烧发电项目进入运营期, 运营收入同比增加 1368.44 万元, 增长 37.29%; 环评咨询业务继续高速增长, 实现营收 1376.05 万元, 同比大增 127.88%。

土壤修复业务半年不达预期, 全年业绩看好。公司 16 年上半年土壤修复业务营收为 4168.62 万元, 同比下降 29.72%。营收下降原因是邵阳“两沟”项目进入拆迁区, 项目进度受到影响。16 年以来, 公司土壤修复业务已中标 8 个项目, 订单金额超 2 亿, 全年业绩有保障。土壤修复核心地位得到全面落实: 一是耕地修复取得重大突破, 今年 4 月成功中标长沙市望城区约 8000 万的重金属污染耕地修复项目。二是引进高层人才组建国内顶尖的土壤修复团队, 聘任罗启仕先生作为公司总工程师。三是完成京津冀、珠三角和长三角市场的战略布局, 业务拓展取得良好成效。

在手订单充足。15 年底进入新能源发电业务领域, 目前已获共计 7.3 亿元大单。土壤修复在手订单超 4 亿, 烟气治理业务在手订单已超 10 亿。订单充足体现了公司良好的业务拓展能力。考虑到公司在手订单和订单完成周期, 公司业绩今年将继续保持高速增长。

估值与财务预测: 预计公司 16-18 年的收入分别是 18.71、25.17、30.59 亿元, 归母净利为 1.92、2.35、2.93 亿元, 对应的 EPS 为 0.30、0.36、0.45 元。公司在手订单充足, 未来业绩有保证, 给予“买入”评级。

风险提示: 在手订单执行进度低于预期, 政策执行力度低于预期。

股票数据

2016/9/29

收盘价(元)	14.68
12个月股价区间(元)	12.10~61.57
总市值(百万元)	9,507
总股本(百万股)	648
A股(百万股)	648
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	8%	56%
相对收益	1%	5%	54%

相关报告

- 《中报点评: 业绩同比增八成, 土壤修复定》
2016-8-10
- 《永清环保(300187): 环评药剂双突破, 业》
2016-7-10
- 《永清环保(300187)中报预告点评: 订单》
2016-7-05
- 《永清环保(300187): 扬眉“土”“气”, 业》
2016-6-07

财务摘要(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	901	773	1871	2517	3059
(+/-)%	40.87%	-14.18%	141.99%	34.48%	21.55%
归属母公司净利润	55	113	192	235	293
(+/-)%	1.13%	106.72%	69.73%	22.47%	24.77%
每股收益(元)	0.27	0.52	0.30	0.36	0.45
市盈率	174.08	84.21	49.61	40.51	32.47
市净率	10.51	7.19	6.32	5.51	4.74
净资产收益率(%)	6.04%	8.54%	12.74%	13.60%	14.60%
股息收益率(%)	0.19%	0.06%	0.10%	0.14%	0.14%
总股本(百万股)	200	216	648	648	648

证券分析师: 龚斯闻

执业证书编号: S0550513050002

研究助理: 陈宇轩

执业证书编号: S0550115120028

(021)20361206 chen_yx@nesc.cn

联系人: 孙春旭

(021)20361106 suncx@nesc.cn

目 录

1. 大气治理业务:政策利好, 拿单不断.....	3
1.1. 业绩增长迅速.....	3
1.2. 超低排放政策利好, 公司拿单不断.....	3
2. 土壤修复业务: 订单充足, 蓄势待发	5
3. 环评业务: 跨越式发展.....	6
4. 新能源发电: 从无到有, 业绩贡献大.....	7
4.1. 垃圾发电项目陆续投产, 贡献稳定现金流.....	7
4.2. 光热发电: 签下大单超预期.....	7
5. 盈利预测	8
5.1. 土壤修复业务.....	8
5.2. 大气治理业务.....	8
5.3. 新能源发电业务.....	8
5.4. 环评咨询业务.....	9
5.5. 托管运营业务.....	9
5.6. 估值评级.....	10

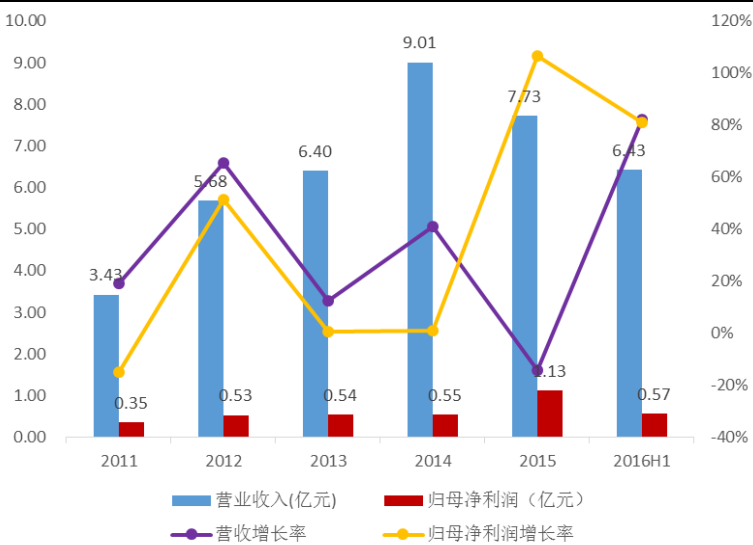
1. 大气治理业务政策利好，拿单不断

1.1. 业绩增长迅速

2016年上半年公司实现营业收入6.43亿元，较上年增长82.31%；营业利润0.72亿元，较上年增长100.31%；归属于母公司所有者的净利润0.57亿元，较上年增长81.37%。业绩增长主要来源于大气治理业务和新能源发电业务的高增长。

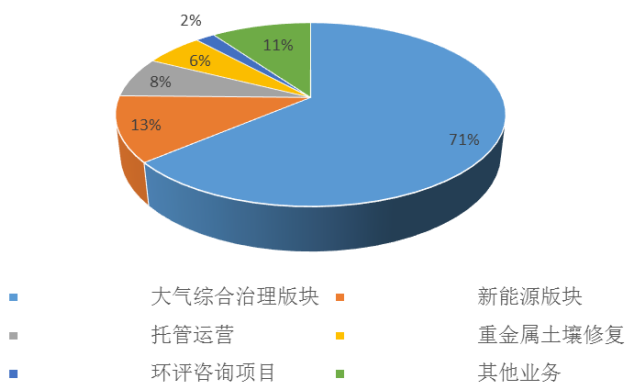
2016年上半年大气治理业务实现营业收入4.47亿，同比增加了2.00亿，增长80.96%。大气治理业务对应毛利0.80亿，占公司总毛利61.84%，成为公司利润的主要来源。

图 1: 公司 11-16 年营收、归母净利及其增长率



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 16H1 各业务营收占比



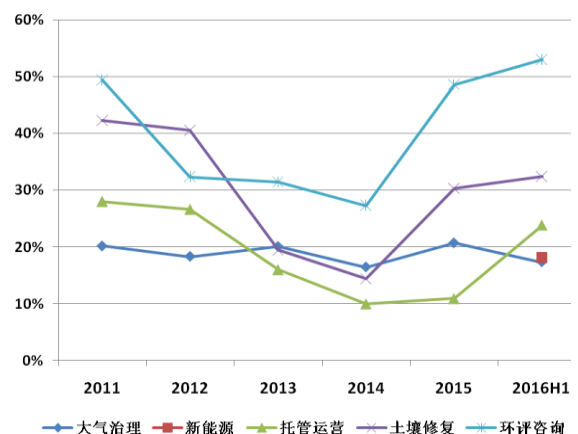
数据来源：东北证券，Wind

1.2. 超低排放政策利好，公司拿单不断

2015年12月2日国务院常务会议决定，在2020年前，对燃煤机组全面实施超低排放和节能改造；对落后产能和不符合相关强制性标准要求坚决淘汰关停，东、中部地区要提前至2017年和2018年达标；对超低排放和节能改造要加大政策激励，中央和地方予以政策扶持，并加大优惠信贷、发债等融资支持。

中央和地方政府相继出台相应的政策，全面推动燃煤机组超低排放。这给增速放缓的大气治理行业带来新的增长。截至2016年一季度，火电总装机容量为10亿

图 3: 各业务毛利率变化



数据来源：东北证券，Wind

千瓦。2015 年超低排放改造容量已完成 7847 万千瓦，按照中电联测算的超低排放改造单价 100-150 元/千瓦计算，“十三五”期间全国超低排放改造市场空间为 920-1380 亿。

2016 年和 2017 年是超低排放改造的高峰期，目前公司大气治理在手 EPC 项目订单已超 10 亿，其中 9 亿多的订单在省外，省外业务拓展效果显著。公司预计，超低排放改造在 16 年会完成 50% 左右，17 年仍是改造的高峰期，对应公司的大气治理业务仍会保持高增长。燃煤机组超低排放改造结束后，后续大气治理业务仍有中小型锅炉改造的市场，对应的市场空间约为 1 万亿。

表 1: 超低排放标准与之前标准对比

污染物 (mg/m ³)	超低排放标准	火电厂大气污染排放标准
烟尘	10	30
二氧化硫	35	100 (新建)、200 (现有)
氮氧化物	50	100

数据来源：东北证券

16 年以来，公司已拿到 15 个火电厂“超低排放”EPC 订单，订单金额已超 10 亿，远超过去年全年水平。烟气治理 EPC 项目建设周期为 3-6 个月，考虑到订单的执行周期和收入确认节点，订单对应业绩大部分将在 16 年全面释放，大气治理业务业绩相对于 15 年将实现大幅增长。

表 2: 2016 年公司烟气治理 EPC 订单

时间	业主	项目	金额
2016.1	宁夏电投西夏热电有限公司	西夏热电二期 (2×350MW) 项目脱硫	1.26 亿
2016.1	南热源厂	南热源厂 3×70MW 脱硫脱硝除尘改造项目	—
2016.1	大唐洛阳热电有限责任公司	2×300MW 机组烟气超低排放改造工程项目	
2016.1	许昌禹龙发电有限责任公司	2×660MW 机组烟气超低排放技改工程(脱硫、除尘及相关系统改造)项目	三个项目 1.80 亿
2016.1	大唐安阳发电有限责任公司	9、10 号机组 (2×320MW) 超低排放改造工程	
2016.2	蒙东能源集团赤峰新城热电厂	2×300MW 超低排放脱硫系统提效项目	—
2016.3	焦作万方铝业股份有限公司热电厂	5、6 号机组超低排放改造项目	—
2016.5	大唐环境产业集团股份有限公司饶平项目分公司	3、4 号机组脱硫脱硝系统超低排放改造工程	1.1 亿
2016.5	茂名臻能热电有限公司	7 号机组烟气脱硝超低排放改造工程、脱硫提效改造项目 EP 工程	—

2016.5	山东临沂莒南力源热电有限公司	2×350MW 机组超洁净排放环保工程项目	—
2016.5	大唐华银株洲发电有限公司	3号机组超低排放改造工程脱硫增容改造项目	—
2016.5	景昌（上海）企业发展有限公司	挥发性有机物（VOCs）达标治理工程合同	—
2016.6	河南周口隆达发电有限公司	2×660MW 超超临界燃煤机组扩建工程凝结水精处理树脂采购项目	—
2016.7	大唐环境沈东项目分公司（辽宁）	2×350MW 机组烟气脱硫工程 EPC 总承包项目	—
2016.9	大唐吉木萨尔五彩湾北一发电有限公司（新疆）	2×660MW 超超临界机组新建脱硫工程 EPC 总承包项目	1.1 亿

数据来源：东北证券，公司公告

2. 土壤修复业务：订单充足，蓄势待发

公司 16 年上半年土壤修复业务营收为 4168.62 万元，同比下降 29.72%，毛利率为 32.40%。营收下降原因主要是邵阳“两沟”项目进入拆迁区，项目进度受到影响。16 年以来，公司土壤修复业务已中标 8 个项目，订单金额超 2 亿，接单地区范围也从湖南拓展到长三角、东北等地。千万级别的土壤修复订单完工周期为 6-12 个月，因此 16 年新接订单业绩将会在本年度释放，预计下半年土壤修复业务会有良好表现。

近年，公司的土壤修复业务不断完善整个产业链，已形成了集规划咨询、场地调查、风险评估、方案设计、工程实施、修复药剂产销于一体的完整产业链，成为了集“问诊、开方、取药、手术、监测”为一体的“土壤修复综合医院”。

土壤修复的核心地位在战略行动上得到全面落实。一是在耕地修复领域取得重大突破，今年 4 月，成功中标长沙市望城区约 8000 万的重金属污染耕地修复整区承包服务项目，开启了公司土壤修复领域的新篇章；二是完成了高层次人才的引进，组建了土壤修复领域国内顶尖的团队，包含聘任罗启仕先生作为公司总工程师，壮大了公司在土壤修复业务领域的专家力量；三是完成京津冀、珠三角和长三角市场的战略布局，在上海、南京、广州等地专业的市场机构有序完成组建，并在业务拓展取得了良好的成效，新接订单集中在长三角地区。

表 3：公司部分土壤修复订单

合同名称	时间	金额(万元)	处理内容
永兴工业固废污染修复	2012.1	50000	工业固体废物污染环境修复
湘江流域重金属污染治理	2012.8	1530	重金属污染综合治理
郴州临武县重金属污染治理工程	2013.8	4655	发米江、两江口重金属治理
郴州临武县财神庙重金属污染治理工程	2013.8	4172	重金属污染综合治理
邵阳“洋溪沟、龙须沟”两沟治理工程	2015.3	20457	河段清淤，修复人工湿地，淤泥无害化处理，处理渗滤液

湘潭竹埠港地区重金属治理工程	2015.5	983	修复的重金属污染土壤 及绿化 养护
郴州桂阳县选金废渣安全处置工程	2016.1	3560	建设填埋场, 修复污染土壤
长沙望城区重金属污染耕地修复项目	2016.4	7959	指定区域的耕地修复服务
上海飞灰稳定化处理药剂采购	2016.5	-	提供药剂
徐州环宇复焦化厂原厂址污染场地修项目	2016.6	4500	异位修复危险废物、重污染土壤
大连瑞泽农药厂场地修复项目	2016.6	2010	挥发性有机物和重金属修复
江苏靖江市西来电镀中心场地修复项目	2016.7	2000	复合型污染土壤修复
江苏泰兴市黄桥镇耕地修复项目	2016.9	2058	重度污染土壤修复
湖南郴州市临武县重金属污染治理项目	2016.9	-	重金属污染修复

数据来源：东北证券，公司公告

3. 环评业务：跨越式发展

2015年3月，环保部部长陈吉宁主持召开环保部党组会议，通过了《全国环保系统环评机构脱钩工作方案》，规定“红顶中介”分三批脱钩。按照脱钩方案，2016年底“红顶环评机构”将全部退出环评市场。“红顶中介”的脱钩与不断加严的环保法规，将推动环评领域的市场化、规范化，未来民营环评企业的发展空间将不断增大。

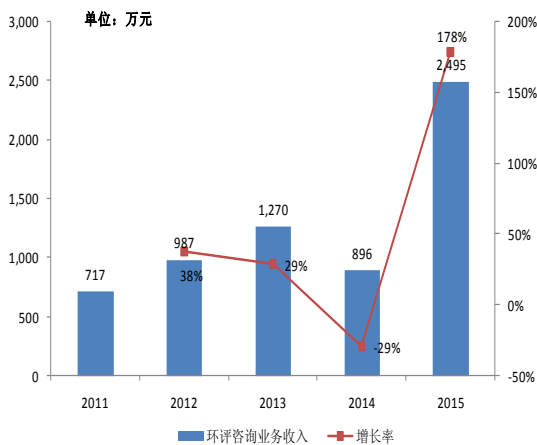
公司于今年8月份获得环评甲级资质，是湖南省唯一一家甲级环评机构，也是新版环评资质管理办法实施以来第一家获批机构。公司获得甲级资质，这将大大提升公司环评咨询业务的承揽能力，为环评咨询服务板块做大做强从湖南走向全国市场奠定了基础。公司目前评价范围包括：

环境影响报告书甲级类别— 冶金机电；建材火电

环境影响报告书乙级类别— 采掘；交通运输；社会服务

环境影响报告表类别— 一般项目。

图 4：环评业务 11-15 年营收及其增长率



数据来源：东北证券，Wind

15年以来，环评业务增长快速，15年营收同比大增178%至2495万。16上半年实现营收1376万元，同比大增127.88%，并且毛利率高达50%左右。除了环评业

务自身的业绩贡献，环评业务与后续环境治理业务有协同作用，能够有效提升公司整体的订单获取能力。公司确定将环评业务作为一个重点发展的方向，未来 3-5 年目标是每年的净利可以达到一个亿。

4. 新能源发电：从无到有，业绩贡献大

4.1. 垃圾发电项目陆续投产，贡献稳定现金流

目前已投产的垃圾焚烧发电项目包括：新余 600 吨/日、衡阳一期 1000 吨/日，已经并网发电。此外，衡阳二期 500 吨/日将于 17 年 10 月投产，长沙 5100 吨/日（持股 10%）将于 17 年 1 月投产。

垃圾焚烧发电项目毛利率高，将为公司的业务扩展提供稳定现金流。新余市生活垃圾焚烧发电厂建设运营移交项目已实现发电并网，16 年上半年确认营业收入 1,368.44 万元，实现净利润 757.77 万元，预计全年收入 2900 万。衡阳一期已于今年 6 月投产运营，预计全年实现营收 2200 万。预计垃圾发电项目 16-18 年提供营收 0.51 亿、1.12 亿和 1.60 亿，提供净利 1275、2800 和 4000 万。

表 4：垃圾焚烧项目

项目	产能（吨/日）	投产时间	公司持股（%）	补贴（元/吨）
新余	600	2015.11	100	69.5
衡阳一期	1000	2016.7	100	50（3年前）
衡阳二期	500	2017.10	100	78（3年后）
长沙	5100	2017.1	10	—

数据来源：东北证券，公司公告

4.2. 光热发电：签下大单超预期

16 年 3 月，《十三五规划纲要》发布，指出“推动能源结构优化升级：继续推进风电、光伏发电发展，积极支持光热发电。完善风能、太阳能、生物质能发电扶持政策”。我国政府承诺到 2020 年我国非化石能源占一次能源消费比重达到 15%。

“十三五”发展核电的节奏有所放缓，因此就要提高光伏、风电、生物质发电的投资力度。其中，太阳能要从 4000 多万千瓦要上升到 1.6 亿千瓦，风电要从 1.2 亿千瓦上升到 2.5 亿千瓦。

为加速推进新能源发电领域的投资布局，15 年 11 月永清投资 3000 万元与深圳市爱能森科技有限公司共同合资组建“永清爱能森新能源工程技术有限公司”，永清控股 60%。公司主要开展新能源电站的开发、投资、建设、运营等业务。

公司与深圳爱能森成立永清爱能森合资公司，主要承接新能源 EPC 工程建设，公司在 4 月取得 5.36 亿元《达茂旗 100MW 风力项目成套设备采购和技术服务合同》大额风电订单。2016 年 6 月 18 日，永清爱能森与项目业主方中科蓝天（包头）风电投资有限公司分别签署《建筑及附属施工代建合同》《设备安装委代建合同》《勘察设计委托代建合同》，合同金额分别为 8500 万元、6500 万元和 500 万元。光热发

电订单金额已超 7 亿，上半年实现营收 8276 万，毛利率 18%。签订订单到上半年结束仅用不到 3 个月就实现 8276 万收入，预计全年整个项目接近完工，全年实现收入 5 亿。刚进入此领域便有如此高业绩，体现了公司业务拓展能力和整合能力。

图 5: 太阳能发电



数据来源：东北证券，百度图片

图 6: 风力发电



数据来源：东北证券，百度图片

5. 盈利预测

对公司的各项业务的收入和毛利率做出以下预测：

5.1. 土壤修复业务

“土十条”要求到 2020 年前，受污染耕地治理和修复面积要达到 1000 万亩，实施 200 个土壤污染治理与修复技术应用试点项目。“土十条”着重强调“继续在湖南长林潭地区开展重金属污染耕地修复及农作物结构调整试点”。永清环保作为一家在湖南拿下湘江重金属污染修复项目和首个耕地修复项目的上市公司，无疑会在后续的市场竞争中获得先机。

16 年上半年，土壤治理业务实现收入 4169 万元，同比降低 30%，与邵阳等项目进展不及预期相关。考虑到公司目前在手的订单充足（4 亿左右），上半年新接订单业绩将在下半年释放，我们预计 16 年土壤修复收入会增长 80% 至 2.42 亿，毛利率为 30% 左右。

5.2. 大气治理业务

上半年大气治理业务实现营收 4.47 亿，同比大增 81%，主要受益“超低排放”政策利好和公司在此领域的多年经营。公司目前在手订单已超 10 亿，预计 16-18 年营收将分别增长 80%、30%、10% 到 9.48、12.32、13.56 亿，毛利率维持在 20% 左右。

5.3. 新能源发电业务

光热、风力发电业务

公司在手订单金额超 7 亿，上半年此业务实现营业收入 8276 万元，主要为清洁能源的工程总承包业务。预计全年收入为 5 亿。

垃圾焚烧发电业务

垃圾焚烧业务运营期毛利率高达 40% 左右，新余项目贡献全年利润，衡阳项目 6 月份开始贡献利润。根据项目投运进度，预计垃圾发电项目 16-18 年提供营收 0.51 亿、1.12 亿和 1.60 亿，提供净利 1275、2800 和 4000 万。

5.4. 环评咨询业务

得益于环保系统环评系统脱钩或退出建设项目环评服务市场，环评咨询业务将迎来高速发展。15 年营收同比大增 178% 至 2495 万，16 上半年实现营收 1376 万元，同比大增 127.88%，并且毛利率高达 50% 左右。预计 16-18 年保持 80-120% 的高增长，三年营收分别为 0.55、1.10、1.98 亿。

5.5. 托管运营业务

托管运营业务主要是湖南 3 个钢铁厂的脱硫运营项目和新余的余热发电的项目，该业务不是公司发展的主要方向，我们预测未来此业务运营收入基本不变。

表 5: 公司各项业务收入、毛利率细分预测

业务板块	2015A	2016E	2017E	2018E
大气治理				
收入 (百万元)	526.63	947.93	1232.31	1355.55
Yoy	-31.24%	80.00%	30.00%	10.00%
毛利率	21.84%	20.00%	20.00%	20.00%
重金属土壤修复 (含药剂)				
收入 (百万元)	134.3	241.74	386.78	580.18
Yoy	166.81%	80.00%	60.00%	50.00%
毛利率	30.30%	30.00%	30.00%	30.00%
新能源业务 (垃圾焚烧)				
收入 (百万元)	10	51	112	160
Yoy		410.00%	120.00%	43.00%
毛利率		40.00%	40.00%	40.00%
新能源业务 (光热、风力发电)				
收入 (百万元)		500	600	690
Yoy		-	20.00%	15.00%
毛利率		15.00%	15.00%	15.00%
托管运营				
收入 (百万元)	75.78	75.79	75.79	75.79
Yoy	0.50%	0.01%	0.00%	0.00%
毛利率	10.87%	10.87%	10.87%	10.87%
环评咨询				
收入 (百万元)	24.95	54.89	109.78	197.6
Yoy	178.45%	120.00%	100.00%	80.00%
毛利率	48.57%	45.00%	45.00%	45.00%

合计 (百万元)	771.67	1871.35	2516.67	3059.11
Yoy		142.51%	34.48%	21.55%

数据来源：东北证券

5.6. 估值评级

预计公司 16-18 年的收入分别是 18.71、25.17、30.59 亿元，归母净利为 1.92、2.35、2.93 亿元，对应的 EPS 为 0.30、0.36、0.45 元。考虑到“土十条”和“超低排放”政策利好，公司大力拓展土壤修复业务，新能源发电业务与烟气治理超预期发展，并且公司迅速拓展业务区域板块，未来业绩增长有保证，给予“买入”评级。