

雪浪环境 (300385.SZ)

16 年内生增长 10%，关注增发进程

● 16 年净利润增长 57%，内生增长 10%

公司 2016 年实现收入 6.96 亿元，同比增长 20.15%，归属于上市公司股东净利润 0.89 亿元，同比增长 56.84%。报告期内公司出售子公司康威机电（投资收益 2919 万元）及政府补助同比增加 564 万元，扣除上述非经常因素，公司扣非净利润 0.59 亿元，同比增长 9.56%。公司 17 年一季度业绩预增 5%-35%。

● 危废业务平稳增长，烟气净化收入大增 52%

分业务来看，公司危废业务收入 1.08 亿元，同比增长 3%；公司烟气净化收入 4.03 亿元，同比增长 52%；灰渣处理收入 1.44 亿元，同比下滑 16%。公司烟气净化收入增长主要来自垃圾焚烧行业，烟气净化&灰渣处理 4.81 亿元来自于垃圾焚烧行业，同比增长 40%；1.05 亿元来自钢铁行业，同比下滑 19%。公司各业务毛利率相对稳定。

● 烟气治理将维持稳定，危废业务将贡献较大业绩弹性

传统烟气治理方面，受益于垃圾焚烧行业快速增长，公司充足的在手订单为业绩快速增长提供保障。危废处置方面，公司自 14 年底收购无锡工废 51% 股权进军危废市场后，先后收购江苏汇丰 51% 股权、增资上海长盈获得 20% 股权并获得对剩余 80% 股权的优先收购权（2018 年）、收购宜兴凌霞固废 51% 股权，危废项目扩产后处理规模约 14.1 万吨/年，长三角危废项目盈利能力较强（无锡工废净利率约为 30%），公司在手危废项目的投产和未来预期新增的危废项目，将带来较大的业绩弹性。

● 危废领域弹性标的，关注增发进程

不考虑增发摊薄，预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.71、0.91、1.11 元。危废行业盈利能力较高，公司远期危废处理规模超过 14 万吨/年，为公司带来业绩弹性。公司拟非公开发行不超过 1341 万股，募集资金 4 亿元，发行价格 29.82 元/股，目前非公开发行处于意见反馈阶段，非公开发行完成后外延扩张或将进一步提速，给予“买入”评级。

● 风险提示：危废项目建设进程低于预期，行业竞争加剧导致利润率下滑，增发进程低于预期

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	579.54	696.32	958.40	1,184.97	1,509.00
增长率(%)	38.09%	20.15%	37.64%	23.64%	27.34%
EBITDA(百万元)	124.41	162.50	232.69	290.01	381.76
净利润(百万元)	56.56	88.71	85.35	109.48	133.68
增长率(%)	22.91%	56.84%	-3.78%	28.27%	22.11%
EPS(元/股)	0.471	0.739	0.711	0.912	1.114
市盈率(P/E)	99.21	49.85	53.93	42.05	34.43
市净率(P/B)	8.03	5.70	5.42	4.80	4.22
EV/EBITDA	44.73	27.87	20.97	17.12	13.69

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

39.20 元

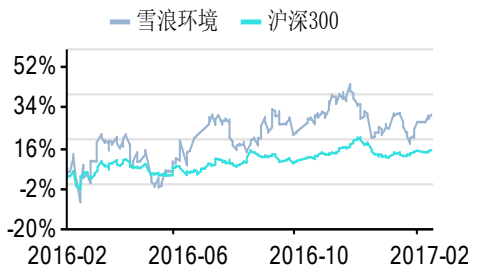
前次评级

买入

报告日期

2017-02-14

相对市场表现



分析师：郭鹏 S0260514030003

02160750611

guopeng@gf.com.cn

分析师：陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

分析师：沈涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

相关研究：

雪浪环境 (300385.SZ)：净利润增长 7%，非公开发行或将助推外延并购 2016-08-23

雪浪环境 (300385.SZ)：非公开发行提升资金实力，或将助推外延并购 2016-07-05

联系人：邱长伟 02160750631

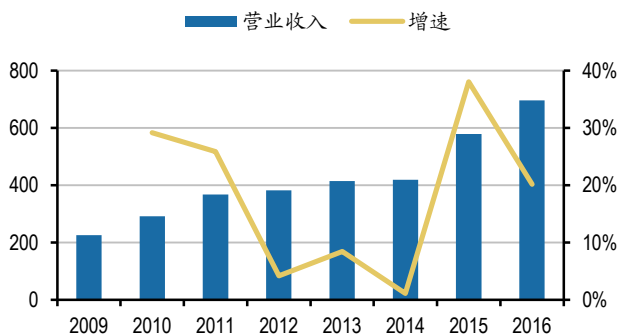
qiuchangwei@gf.com.cn

16 年内生增长 10%，关注增发进程

16 年净利润增长 57%，内生增长 10%

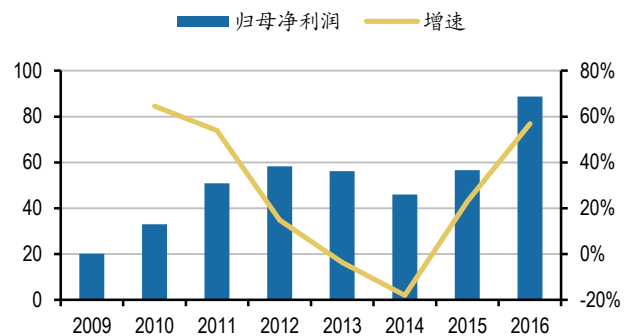
公司2016年实现收入6.96亿元，同比增长20.15%，归属于上市公司股东净利润0.89亿元，同比增长56.84%。报告期内公司出售子公司康威机电（投资收益2919万元）及政府补助同比增加564万元，扣除上述非经常因素，公司扣非净利润0.59亿元，同比增长9.56%。公司17年一季度业绩预增5%-35%。

图1：公司16年收入增长20%（百万元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：16年公司净利润增长57%（百万元）

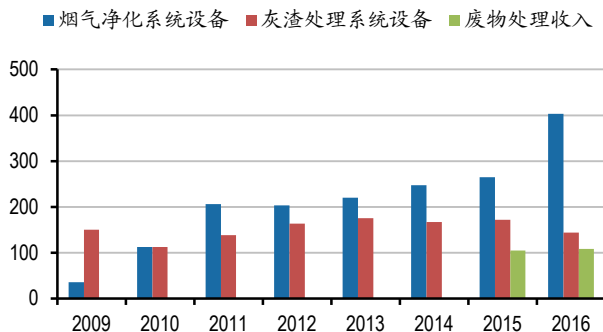


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

危废业务平稳增长，烟气净化收入大增 52%

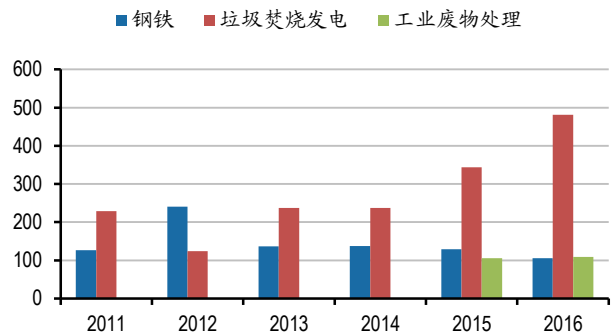
分业务来看，公司危废业务收入1.08亿元，同比增长3%；公司烟气净化收入4.03亿元，同比增长52%；灰渣处理收入1.44亿元，同比下滑16%。公司烟气净化收入增长主要来自垃圾焚烧行业，烟气净化&灰渣处理4.81亿元来自于垃圾焚烧行业，同比增长40%；1.05亿元来自钢铁行业，同比下滑19%。公司各业务毛利率相对稳定。

图3：烟气净化收入大增52%（百万元）



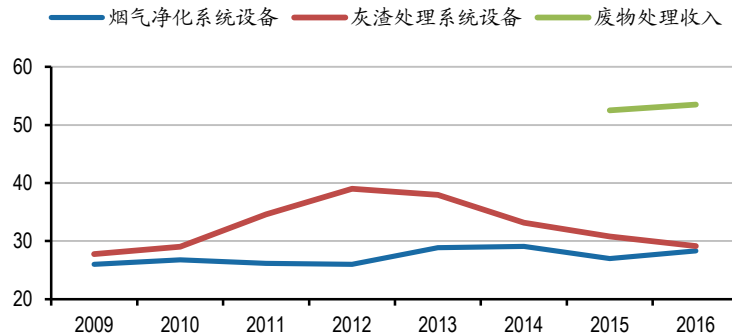
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图4：垃圾焚烧行业收入大幅增长40%（百万元）



数据来源：广发证券发展研究中心

图5: 公司各业务毛利率相对稳定 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

烟气治理将维持稳定, 危废业务将贡献较大业绩弹性

传统烟气治理方面, 受益于垃圾焚烧行业快速增长, 公司充足的在手订单为业绩快速增长提供保障。危废处置方面, 公司自14年底收购无锡工废51%股权进军危废市场后, 先后收购江苏汇丰51%股权、增资上海长盈获得20%股权并获得对剩余80%股权的优先收购权(2018年)、收购宜兴凌霞固废51%股权, 危废项目扩产后处理规模约14.1万吨/年, 长三角危废项目盈利能力较强(无锡工废净利率约为30%), 公司在手危废项目的投产和未来预期新增的危废项目, 将带来较大的业绩弹性。

危废领域弹性标的, 关注增发进程

不考虑增发摊薄, 预计公司17-19年EPS分别为0.71、0.91、1.11元。危废行业景气度较高, 公司远期危废处理规模超过14万吨/年, 公司拟非公开发行不超过1341万股, 募集资金4亿元, 发行价格29.82元/股(若上述发行价格低于发行期首日前20个交易日股票交易均价的70%, 则发行价格调整为发行期首日前20个交易日股票交易均价的70%), 认购对象为大股东、嘉实基金、新华基金和金禾创投, 目前非公开发行处于意见反馈阶段, 非公开发行完成后外延扩张或将进一步提速, 给予“买入”评级。

风险提示

危废项目建设进程低于预期, 行业竞争加剧导致利润率下滑, 增发进程低于预期。