

1527.HK 天洁环境

未评级

业绩快速增长，收入及毛利率持续改善

2016年03月15日

市场数据

报告日期	2016-03-15
收盘价(港元)	5.56
H股股本(百万股)	35.00
总股本(百万股)	135.00
H股市值(亿港元)	1.95
总市值(亿港元)	7.51
净资产(亿元)	6.11
总资产(亿元)	16.01
每股净资产(元)	4.53

数据来源: Wind

相关报告

海外环保研究

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

联系人: 龙雷
longlei@xyzq.com.cn
SAC: S0190516020003

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万元)	553.54	594.06	781.91	919.98
同比增长(%)	0.0%	7.3%	31.6%	17.7%
净利润(百万元)	26.50	25.83	74.19	96.47
同比增长(%)	0.0%	-2.5%	187.2%	30.0%
毛利率(%)	11.7%	13.4%	18.3%	20.3%
净利润率(%)	4.8%	4.3%	9.5%	10.5%
净资产收益率(%)	13.9%	11.9%	30.8%	15.8%
每股收益(元)	0.27	0.26	0.74	0.90
每股经营现金流(元)	-1.05	0.01	0.29	-

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

投资要点

- **核心观点:** 2015年公司收入快速增长, 毛利率持续改善, 主要受益于中国政府大气治理政策红利和原材料价格下行, “十三五”期间大气治理政策将持续收紧, 公司有望获取更多市场机会。天洁环境2015年PE 6.2倍, 考虑到行业持续好转和公司增长潜力, 目前估值偏低, 建议投资者积极关注。
- **收入快速增长, 受益于中国政府大气治理政策。** 2015年天洁环境录得总收益人民币9.20亿元, 同比上升17.66%, 主要因除尘器相关设备销售需求旺盛。受中国政府大气治理政策持续收紧, “十三五”期间除尘业务有望持续增长。
- **成本下降, 毛利率持续改善。** 报告期内公司综合毛利率20.28%, 较去年同期上升1.97个百分点。毛利率持续改善主要因生产环节优化和钢材等原材料价格走低。
- **行政开支上升。** 报告期内行政开支人民币3310万元, 同比上升87.83%。除上市带来的费用增加, 主要因应收账款增速较快, 资产减值损失扩大所致。
- **储备订单充足, 新产能投放将提高收入增速。** 2015年公司新签合同人民币8.52亿元, 未完成的合同总值达到14.52亿元。平湖和吐鲁番工厂的产能投放将加快订单转化为业绩的增速。
- **风险提示:** 新订单获取低于预期, 人民币持续贬值。

报告正文

- **核心观点：**2015 年公司收入快速增长，毛利率持续改善，主要受益于中国政府大气治理政策红利和原材料价格下行，“十三五”期间大气治理政策将持续收紧，公司有望获取更多市场机会。天洁环境 2015 年 PE 6.2 倍，考虑到行业好转和公司持续增长潜力，目前估值偏低，建议投资者积极关注。
- **收入快速增长，受益于中国政府大气治理政策。**2015 年天洁环境录得总收益人民币 9.20 亿元，同比上升 17.66%，主要因收入占比 99% 以上的建造合同收入由 2014 年的 7.77 亿元上升至 9.16 亿元，增长 17.89% 所致。建造项目主要来自于除尘器相关设备的销售。受中国政府大气治理政策推动，火电厂烟气排放标准大幅提高，除尘及脱硫脱硝需求持续井喷，当前中国空气污染局面没有得到彻底改观，“十三五”期间大气治理政策不会动摇，除尘业务有望持续增长。
- **成本下降，毛利率持续改善。**相较于收益上升 17.66%，销售成本同比仅上升 14.82%，全年毛利率 20.28%，较 2014 年同期上升 1.97 个百分点。毛利率持续 4 个年度上升，达到历史新高。销售成本降低除公司生产环节不断优化以外，还因全球经济低迷，大宗商品价格走低，钢材等主要原材料价格下跌，使物料成本下降。
- **行政开支上升。**本报告期内行政开支上升 87.83% 达到人民币 3310 万元，除去因公司上市带来的各项费用增加，应收客户合约工程款项比 2014 年底上升 86.54% 至人民币 7.04 亿元，应收账款增速较快亦造成资产减值损失扩大。
- **储备订单充足，新产能投放将提高收入增速。**2015 年公司新签合同人民币 8.52 亿元，同时未完成的合同总值达到 14.52 亿元，相比 2014 年底的 17.54 亿元减少 3.03 亿元。目前公司储备订单仍然充足，平湖和吐鲁番工厂的产能投放将加快订单的消纳速度。
- **风险提示：**新订单获取低于预期，人民币持续贬值。

表 1、天洁环境 2015 年主要财务指标变动情况 (单位: 人民币千元)

项目	2015	2014	变动	点评
收益	919,975	781,905	17.66%	除尘器销售增长
销售成本	(733,399)	(638,746)	14.82%	原材料成本下降
毛利	186,576	143,159	30.33%	
其他收入及利得	9,244	3,022	205.89%	政府补助及汇兑 收益增加
销售及分销开支	(16,180)	(16,176)	0.02%	
行政开支	(33,098)	(17,621)	87.83%	上市费用及资产 减值损失增加
其他开支	(1,767)	(2,235)	-20.94%	
融资成本	(10,376)	(9,981)	3.96%	
税前溢利	134,399	100,168	34.17%	
所得税开支	(37,934)	(25,979)	46.02%	
年内溢利及全面收入总额	96,465	74,189	30.03%	
母公司拥有人应占溢利	96,465	74,189	30.03%	

资料来源: 公司公告, 兴业证券研究所

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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 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。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。