

## 1363.HK 中滔环保

未评级

## 战略布局海洋环保前沿领域

2016年07月11日

## 市场数据

报告日期	2016-07-08
收盘价(港元)	2.31
总股本(百万股)	6,316.79
总市值(百万港元)	14,591.78
净资产(百万元)	2,882.69
总资产(百万元)	5,504.79
每股净资产(元)	0.456

数据来源: Wind

## 相关报告

《中滔环保(1363.HK)事件点评:与广汽签订三年危废协议》-2016.06.24

《中滔环保(1363.HK)事件点评:首度获得央企危废处理大单》-2016.06.21

《中滔环保(1363.HK)2015年业绩点评:外延式扩张驱动,业绩取得逆势增长》-2016.04.05

《中滔环保(1363.HK)事件点评:获得深圳污泥大单》-2016.03.14

## 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)	383.81	484.85	1,032.54	1,434.96
同比增长(%)	-17.0%	26.3%	113.0%	65.9%
净利润(百万元)	177.23	224.42	424.67	598.92
同比增长(%)	7.7%	26.6%	89.2%	68.3%
毛利率(%)	65.8%	63.1%	56.4%	49.9%
净利润率(%)	46.2%	46.4%	41.4%	41.9%
净资产收益率(%)	45.4%	19.9%	22.8%	20.8%
每股收益(元)	-	0.20	0.30	0.10
每股经营现金流(元)	278.61	0.09	0.41	0.08

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所(2015年前货币单位港元, 2015年改为人民币)

## 投资要点

- **设立全国首个海洋环保中心, 战略布局海洋环保前沿领域。**近年来, 海洋环保的关注度日益提高, 国际海事组织(IMO)、国家海洋局等官方机构均加快了推动海洋环保的工作。中滔环保的南沙海洋环保中心是国内首个以海洋环保为主题的大型处置中心, 今年建成投产后将有望成为公司新的增长点。
- **中滔南沙海洋环保中心功能齐全, 可扩展性强。**海洋环保中心每年可处理含油废水 50 万吨, 此外还具备河道淤泥处置及生物柴油等产能, 未来还计划建设石化工业废水处理设施。中心自备 5000 吨码头, 可通过水路覆盖整个华南地区。
- **广州绿由处理量稳步回升, 继续保持广州地区危废龙头地位。**公司全资子公司广州绿由是广州地区最大、资质最全的综合性危废处理基地, 目前核准处理规模 25.95 万吨/年。公司今年与宝钢湛江、广汽集团等战略客户签订一系列重要合同, 伴随下游客户回暖, 广州绿由设施的利用率将稳步上升。广州绿由靠近南沙海洋环保中心, 未来两者有望发挥出更大的协同效应。
- **投资建议:**当前市场一致预期中滔环保 2016 年 PE15.2 倍, 低于港股环保板块 20 倍 PE 的估值中枢, 估值有一定吸引力, 建议投资者积极关注。
- **风险提示:**宏观经济不景气导致下游客户需求减少, 业务扩张速度低于预期, 人民币持续贬值。

## 报告正文

- **设立全国首个海洋环保中心，战略布局海洋环保前沿领域。**近年来，海洋环保的关注度日益提高，国际海事组织（IMO）、国家海洋局等官方机构加快了推动海洋环保的工作，对远洋船舶、海上钻井平台等产生的含油废水、含油污泥的监管日益加强，相关废物处置市场逐渐启动。中滔环保南沙海洋环保中心是国内首个以海洋环保为主题的大型处置中心，今年建成投产后我们预计下半年其战略客户将逐渐到位，订单的陆续增加将有望使其成为公司新的增长点。
- **中滔南沙海洋环保中心功能齐全，可扩展性强。**中滔环保海洋环保中心前身为广州莲港船舶清油公司，此前主要处理港口船舶的含油废水，拥有45万吨/年的核准处理量，是广州港区域最大的同类设施。中滔环保收购后，进一步将其处理量扩充至50万吨/年，并在原有基础上增加了河道淤泥处理及废油炼制生物柴油等设施，未来还计划建设石化工业废水处理设施，与南沙石化工业园进行对接。除了十分完备的处置能力，南沙项目还自备5000吨码头，借助便利的水路运输，其辐射面积将可覆盖至整个华南地区。
- **广州绿由处理量稳步回升，继续保持广州地区危废龙头地位。**广州绿由是广州地区最大，处理种类最齐全的综合性危废处理基地，目前核准处理量25.95万吨/年。危废经营许可证审批权下放之后，公司核准处理规模将有望获得提升。广州绿由与广州市环保局下属的广州市环境保护技术设备公司合作，危废处置类别上升至35个类别，并拥有广州地区唯一危废填埋场的使用权。公司今年以来与宝钢湛江、广汽集团等签订一系列重要合同，我们预计绿由的处理设施利用率将稳步上升。此外，广州绿由靠近南沙海洋环保中心，两地陆运十分便利，未来有望借助码头的优势，实现两个项目在运输和处理设施上的协同，发挥出更大的效力。
- **投资建议：**当前市场一致预期中滔环保2016年PE15.2倍，低于港股环保板块20倍PE的估值中枢，估值有一定吸引力，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**宏观经济不景气导致下游客户需求减少，业务扩张速度低于预期，人民币持续贬值。

## 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	zhushd@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					
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](http://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。