

雪浪环境 (300385) \ 机械设备

——传统主营业务增速强劲，期待危废放量

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：**13.78元**

事件：

公司公布半年度报告，上半年实现营业收入5.45亿元，较去年同期增长37.94%；归属于上市公司股东的净利润为6869.64万元，同比增长84.60%。扣非后归母净利润4027.12万元，同比增长8.04%，业绩接近预告上限。

投资要点：

➤ 传统主营业务实现快速增长，奠定业绩增长的主动力

从半年度的收入和利润情况看，总体好于预期。从分项业务来看，烟气净化设备实现收入3.41亿元，同比增长36.19%，受益于下游垃圾焚烧发电行业的高景气度，叠加环保标准的要求提高，对烟气净化系统的需求增加，订单同比快速增长，带来业务收入的快速提升。灰渣处理设备实现收入1.18亿元，同比增长86.77%，下游主要面向钢铁冶金行业，在盈利趋好的背景下，对环保投入的力度也在加大，带来公司的收入快速增长。从盈利能力看，烟气净化系统的毛利率实现24.59%，比去年同期下降3.38个百分点，主要是竞争激烈导致，未来随着公司的技术工艺优化，部分项目因环保要求由半干法工艺转向湿法工艺，毛利率将总体保持平稳。灰渣处理设备的毛利率略有下降，未来总体平稳。从主营业务的收入和盈利情况看，在手订单充裕，未来传统业务持续增长的主动动力仍在。

➤ 危废业务初见成效，未来有望逐步放量

上半年危废业务产生的投资收益对净利润贡献较大，主要是来自于收购原参股企业南京卓越51%股权实现控股，原持有股权以公允价值重新计量产生投资收益，且参股公司上海长盈上半年也贡献部分投资收益。上海长盈和南京卓越的正式运营不仅加快了公司外延式发展的步伐，也为公司带来了新的利润增长点。另外2018年底投资参股的源旭环境和驰瑞环境两家公司，为公司在盐城市储备了危废处置业务，未来也是利润的潜在增长点。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	208/118
流通A股市值 (百万元)	1,472
每股净资产 (元)	8.92
资产负债率 (%)	52.50
一年内最高/最低 (元)	26.72/12.30

一年内股价相对走势



马宝德 分析师

执业证书编号：S0590513090001

电话：0510-85605730

邮箱：mabd@glsc.com.cn

相关报告

- 《雪浪环境 (300385) \ 机械设备行业》
2019.07.16
- 《雪浪环境 (300385) \ 机械设备行业》
2019.06.21
- 《雪浪环境 (300385) \ 机械设备行业》
2017.05.12

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	818.04	959.73	1,129.59	1,468.15	1,824.51
增长率 (%)	17.48%	17.32%	17.70%	29.97%	24.27%
EBITDA (百万元)	141.67	84.64	187.30	253.10	319.80
净利润 (百万元)	60.34	43.32	126.40	169.80	213.51
增长率 (%)	-31.98%	-28.21%	191.78%	34.34%	25.74%
EPS (元/股)	0.29	0.21	0.61	0.82	1.03
市盈率 (P/E)	47.55	66.23	22.70	16.90	13.44
市净率 (P/B)	2.60	2.52	2.32	2.09	1.86
EV/EBITDA	15.75	26.79	12.30	10.63	8.46

数据来源：公司公告，国联证券研究所

➤ **继续维持推荐评级**

我们维持19、20、21年的EPS分别为0.61元、0.82元、1.03元，对应PE分别为23、17、13倍，鉴于烟气净化业务订单饱满，驱动力强劲，危废处置业务的项目储备不断增加，部分项目放量在即，我们看好公司中长期的发展空间，继续维持推荐评级。

➤ **风险提示**

订单不达预期的风险，项目进展不达预期的风险

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	171.13	241.53	271.10	352.36	437.88	营业收入	818.04	959.73	1,129.59	1,468.15	1,824.51
应收账款+票据	544.86	537.88	701.37	889.13	1,052.3	营业成本	573.44	723.03	851.64	1,108.89	1,391.03
预付账款	150.00	123.85	185.84	203.24	268.29	营业税金及附	8.87	7.49	8.36	10.72	12.77
存货	311.62	438.93	457.54	774.56	861.95	营业费用	25.27	27.04	31.40	40.08	49.26
其他	255.69	390.14	400.00	450.00	500.00	管理费用	90.39	78.88	91.50	115.98	142.31
流动资产合计	1,433.3	1,732.3	2,015.8	2,669.2	3,120.4	财务费用	14.91	30.90	33.40	50.56	68.23
长期股权投资	53.61	507.99	507.99	507.99	507.99	资产减值损失	17.84	8.27	15.81	15.81	15.81
固定资产	417.44	270.34	240.07	209.79	180.97	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	3.79	1.51	1.51	1.51	0.00	投资净收益	-1.08	-15.60	0.00	0.00	0.00
无形资产	80.18	63.78	62.28	60.79	59.29	其他	0.00	-34.29	40.00	60.00	90.00
其他非流动资产	149.97	27.57	26.58	25.60	24.62	营业利润	86.24	34.23	137.48	186.11	235.09
非流动资产合计	704.99	871.17	838.42	805.68	772.87	营业外净收益	-0.38	-22.65	0.00	0.00	0.00
资产总计	2,138.3	2,603.4	2,854.2	3,474.9	3,893.3	利润总额	85.86	11.58	137.48	186.11	235.09
短期借款	361.53	366.89	416.74	750.09	837.28	所得税	16.02	-5.69	17.10	24.40	31.74
应付账款+票据	274.48	344.24	531.25	608.68	821.30	净利润	69.84	17.27	120.38	161.72	203.35
其他	307.79	318.76	340.00	362.00	384.00	少数股东损益	15.71	-5.21	-6.02	-8.09	-10.17
流动负债合计	943.79	1,029.8	1,287.9	1,720.7	2,042.5	归属于母公司	60.34	43.32	126.40	169.80	213.51
长期带息负债	0.00	18.50	0.00	61.90	0.00	主要财务比					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他	6.46	309.07	226.44	226.44	226.44	成长能力					
非流动负债合计	6.46	327.57	226.44	288.34	226.44	营业收入	17.48%	17.32%	17.70%	29.97%	24.27%
负债合计	950.26	1,357.4	1,514.4	2,009.11	2,269.0	EBIT	-31.22%	-57.91%	306.06	38.62%	28.22%
少数股东权益	83.68	107.46	101.44	93.35	83.18	EBITDA	-20.75%	-40.26%	121.30	35.13%	26.35%
股本	130.14	130.14	130.14	130.14	130.14	归属于母公司	56.84%	-28.21%	191.78	34.34%	25.74%
资本公积	590.63	590.63	590.63	590.63	590.63	获利能力					
留存收益	383.60	417.81	517.63	651.72	820.34	毛利率	29.90%	24.66%	24.61%	24.47%	23.76%
股东权益合计	1,188.0	1,246.0	1,339.8	1,465.8	1,624.2	净利率	8.54%	1.80%	10.66%	11.01%	11.15%
负债和股东权益总	2,138.3	2,603.4	2,854.2	3,474.9	3,893.3	ROE	5.46%	3.80%	10.21%	12.37%	13.85%
						ROIC	7.56%	4.49%	9.20%	11.68%	11.49%
						偿债能力					
						资产负债率	44.44%	52.14%	53.06%	57.82%	58.28%
						流动比率	1.52	1.68	1.57	1.55	1.53
						速动比率	0.92	0.88	0.90	0.84	0.86
						营运能力					
						应收账款周转	1.56	1.87	1.67	1.72	1.79
						存货周转率	1.84	1.65	1.86	1.43	1.61
						总资产周转率	0.38	0.37	0.40	0.42	0.47
						每股指标(元)					
						每股收益	0.29	0.21	0.61	0.82	1.03
						每股经营现金	0.20	0.57	0.66	-1.11	0.81
						每股净资产	5.30	5.47	5.95	6.59	7.40
						估值比率					
						市盈率	47.55	66.23	22.70	16.90	13.44
						市净率	2.60	2.52	2.32	2.09	1.86
						EV/EBITDA	15.75	26.79	12.30	10.63	8.46
						EV/EBIT	22.38	54.04	13.52	11.40	8.94

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及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一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210