

未评级

## 中国疏浚环保 (0871. HK)

## 加大环保疏浚工程投入

## 市场数据

报告日期	2014. 5. 26
收盘价(港元)	2.40
总股本(亿股)	8.56
总市值(亿港元)	20.54
净资产(亿元)	15.95
总资产(亿元)	34.11
每股净资产(元)	1.82

数据来源: Wind

## 事件:

我们于 2014 年 5 月 22 日到中国疏浚环保(江苏盐城)参加公司的反向路演活动, 与公司管理层就近期公司的经营状况做了沟通交流, 并参观了盐城开发区压滤设备生产工厂。

## 我们的观点:

我们认为, 公司是中国最大的疏浚民营企业, 具有丰富的项目施工经验。当前因中国的河道、湖泊等水质污染严重, 环保疏浚在中国才刚刚起步, 欲达到西方国家的环保水平, 还需较长的时间, 因此环保疏浚的市场需求增长空间很大。公司积极从传统疏浚向环保疏浚转型, 加大环保疏浚投入。公司在盐城投资兴建的污泥压滤机生产厂, 预计年投产 120 台压滤机, 形成 6 条环保疏浚生产线。预计未来 2-3 年内, 生产的压滤机将全部配置到公司的环保疏浚业务中去。公司积极通过加大重点工程跟踪、筛选项目订单、应收款项计息等方式加速应收资金的回收。建议投资者密切关注公司压滤机生产进展以及订单项目的工厂进展披露。

## 会议要点如下:

## 公司基本情况

公司为中国最大的私营疏浚企业。公司主要提供基建及填海疏浚服务, 亦提供维护疏浚及环保疏浚服务。此外, 亦提供疏浚相关工程服务, 包括小型土地复垦工程、短期路面工程及土壤压实。公司为港口、河道、环保、基建等多个行业提供解决方案。公司与客户关系良好, 并拥有包括与著名客户进行大型项目在内的强大项目渠道。

公司于 3 月 26 日公告 2013 年经营业绩: 营业收入为 9.74 亿元, 同比增长 0.79%; 毛利为 3.494 亿元, 同比增长约 6%, 毛利率从 2012 年的 36.3% 提升至 2013 年的 40.6%; 股东所占利润 1.81 亿元, 同比下降 15.4%; 每股基本收益 0.21 元, 末期股息无。

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999  
(755) 2382-6005  
luhj@xyzq.com.hk

### 1、公司环保疏浚压滤机项目的进展情况？

因为我们压滤设备有限，到 6 月底，公司才会有 60 台设备生产出来，满足 3 条疏浚生产线。到今年底估计才 120 台，满足 6 条生产线，我们预期现在基本是量体裁衣。

一条线配置 20 台压滤机。这种设备从前国外买了一台，买回来没有用，花费 2700 万买的，公司前后花了 3 年时间，投资 1 个多亿，自己研发并申请了专利。因为国外垃圾是强制分类的，而国内是混在一起的，国外的设备不适合国内情况。

20 台压滤机投资 3600 万，一台 180 万，加上施工船 2000 多万。20 台压滤机加上施工船是一个生产线组合，接近六千万投资。

### 2、压滤机设备准备对外销售吗？

长远看是的，但是几年以后的事了。现在建好的工厂是一期，二期、三期正在建，还是做这个设备。全做好的工厂投入 2 个亿。两三年之内生产的设备全部自己用，当生产量超过自用的就会对外出售了。

自己用设备就当固定资产投资，环保疏浚的收入将来要赶上传统疏浚的这块。两三年之内生产的设备自己用，不考虑卖，销售的话毛利率的话现在不好测算。

### 3、环保疏浚和传统疏浚的毛利率差异？

传统疏浚的核心是基建和填海疏浚。环保疏浚的刀头上有一个罩子，搅泥时把浑水吸进去不再扩散，看不出下面的浑水，保持原生态，不造成二次污染。

年报里第一个板块传统疏浚的毛利率是 4.3 个亿营业收入毛利率是 40.6%。第二个板块水务工程和环保疏浚的综合毛利是 34.8%，这两个小板块是合在一起的，水务工程毛利率比较低，环保疏浚比较高，水务工程是二十几，环保疏浚是 45-46%。

### 4、传统疏浚业务毛利率变动因素？

传统疏浚的毛利率 2013 年相对 2012 年有个提升，2012 年是 36%，是因为传统疏浚的设备投入这几年比较大，到 2013 年底公司有 6 条大船，小一点的船 1 个多亿，大一点船 2-3 个亿，产能有了很大提升，但是传统疏浚之一快的营运收入没有这么大比例提升。因为我们对传统疏浚订单的筛选更严格了，包括收款条件、收款速度都比 2012 年要好很多，同时单个项目的毛利率也在上升。2013 年项目的毛利率要比之前项目的毛利率要高，主要就是做了订单筛选。

#### 5、传统业务的订单？公司大力转型环保疏浚？

传统疏浚产能跟得上，传统疏浚的订单目前来看足够我们做一年半到两年。传统疏浚的订单有十几个亿，同时新的订单也在跟进。

#### 6、公司大力转型环保疏浚？

传统疏浚是公司很大一块大的业务，2013 年下半年公司业务转型，但是现在把我们的精力包括资金设备都放在环保疏浚上了。环保疏浚现在的投入已经很大了，未来几年不需要投入很多，只要保持稳健的经营，确保质量收益率和收款。

#### 7、环保疏浚订单收入？

环保疏浚今年在收入在 4 个亿左右，湖南株洲项目 6 月份开工的话年底有 1 个亿，盐城的总规划有 100 个亿，目前的项目 9000 万，武汉南湖一期加二期整个 2 亿。

#### 8、疏浚工程的客户性质？

环保疏浚这一块是纯政府的，环保是民生，当然由政府负责。传统疏浚也有企业的，主导也是政府，但是有企业参与。

招标公司是政府下面成立的公司，比如市政公司、交通局为投资主体的投资公司。有些是县政府，有些是市政府项目，具体看项目的大小。省政府的直接项目很少，都分配到了下面的市、县一级。

#### 9、疏浚工程应收账款改善有没有什么办法？

公司在这个行业经营这么久，还没有政府赖账的现象。他们又拖欠应收款现象，他们以后还会有项目继续给我们做。

应收账款 2013 年从结构上分析改善的地方很多。总额来看，2012 年底应收账款是 9.7 个亿，2013 年第是 9.8 个亿，只增加了 1000 万。应收账款 180 天以上的 4.4 个亿，同期比 2012 年相比，180 天以上的是 5 点多个亿，长期应收少一些。

公司应收账款改善办法：1、对重点客户加大跟踪催款力度。2、2013 年订单的筛选将资金回收当做重要考虑。3、项目应收款添加付息条款。2013 年应收账款的 9.8 个亿中含一些水务工程，这些工程是半年一个结算周期，所以是计息的。应收中有 1-2 个亿到要给利息的，利率是 10 个点。

#### 10、湖南株洲清水湖项目进展？

现在还没有施工，在做前期准备，预期是六月底开始施工。具体要看他的拆迁进度，总规划是 5 年时间，项目总共 30 个亿，只有我们一家。具体进度要看国家

批复的资金，哪一年进展多少不确定。

#### 11、疏浚后的泥饼处理？

这些排出的污泥也可以再利用，具体要看政府意图，招投标时候就规定了，比如用于路基，园林，矿山回填土，环保砖等。

#### 12、疏浚生产成本分解？

最大的成本在絮凝剂上，大概占操作成本的 35%，人工 15%，易损件 15%，油和电 15%，搬迁转运 20%。

#### 13、压滤机的滤布更换以及成本？

滤布可用 2500 个小时，24 小时作业的话，大概三、四个月更换。滤袋及易损件更换的成本占整个操作成本的大概 15%。

#### 14、环保疏浚的前景？

中国环保刚刚起步，治理时间很长，达到西方国家标准估计少于 30 年治不下来，需要长期投入。环保的市场未来需求很大，这也是我们从传统疏浚转到环保疏浚的原因。关键是地方支持力度，领导的意识和财力。

## 【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

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兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港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）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

## 【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。