中国平安 PING AN 平安证券公司

环保公用

2017 年 02 月 26 日

清新环境 (002573)

业绩超出预期，持续加码非电烟气治理

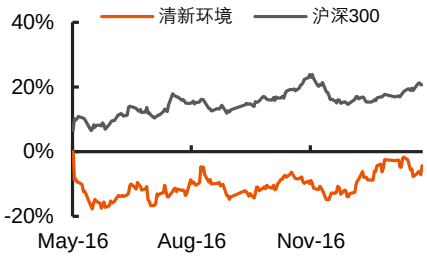
推荐（维持）

现价：19.21 元

主要数据

行业	环保公用
公司网址	www.qingxin.com.cn
大股东/持股	北京世纪地和控股/45.05%
实际控制人/持股	张开元/%
总股本(百万股)	1,073
流通 A 股(百万股)	1,072
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	206.07
流通 A 股市值(亿元)	205.99
每股净资产(元)	3.07
资产负债率(%)	62.40

行情走势图



相关研究报告

《清新环境*002573*收购博惠通，非电烟气治理再下一城》 2017-01-04
《清新环境*002573*火电烟气治理稳健增长，非电、运营助力公司再登高峰》 2016-10-27

证券分析师

余兵 投资咨询资格编号 S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

邱正 一般从业资格编号 S1060116050045
QIUZHENG320@PINGAN.COM.CN
庞文亮 一般从业资格编号 S1060116090012
PANGWENLIANG732@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布业绩快报，预计2016年实现营业收入33.90亿元，同比增长49.48%，实现归母净利润7.67亿元，同比增长51.10%，业绩超出预期。

平安观点：

- **4Q16 营收、归母净利增长远超预期：**测算 4Q16 公司实现营收 14.02 亿元，同比增长 91.01%，实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 76.97%，超出市场预期。我们认为业绩大幅增长主要系 16 年 4 季度空气质量严重恶化，环保监管大幅趋严，使得公司订单和营收增加所致。
- **运营业务占比提升，公司经营更加稳健：**目前公司运营业务占比已提升至 40%左右，已签运营项目总数超过 20 个，运营项目毛利率超过 40%，且能提供稳定现金流。预计未来两年公司运营业务平均增速有望达到 20%左右，2018 年营收有望达 18 亿元。
- **收购博惠通，加码非电领域烟气治理：**2017 年 1 月 3 日，公司与博惠通股东签署协议，拟以 1.28 亿元现金收购北京博惠通科技发展有限公司 80%的股权。博惠通主要从事石油化工行业烟气脱硝及节能清灰系统的安装改造及相关技术服务。公司通过此次并购，可以迅速进入石化行业的烟气治理市场，实现业务板块的横向延伸。未来，公司可以与博惠通共享技术研发资源，在技术方面产生良性协同效应。
- **盈利预测与估值：**根据业绩快报以及行业监管的趁严，上调公司盈利预测，预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.71、0.98、1.23 元(前值 0.69、0.88、1.08 元)，同比分别增长 51.1%、37.4%、24.8%。考虑到公司火电超净排放改造业务订单充足，将稳健增长，非电烟气治理领域持续布局，具有先发优势，有望成为未来新的增长点，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**非电烟气治理不及预期；新技术出现替代公司现有技术风险。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1277	2,268	3,390	4,576	5,492
YoY(%)	66.9	77.6	49.5	35.0	20.0
净利润(百万元)	271	507	767	1,053	1,314
YoY(%)	50.3	87.5	51.1	37.4	24.8
毛利率(%)	34.0	39.0	37.0	37.0	37.0
净利率(%)	21.2	22.4	22.6	23.0	23.9
ROE(%)	10.6	17.1	21.0	23.1	22.9
EPS(摊薄/元)	0.25	0.47	0.71	0.98	1.23
P/E(倍)	76.2	40.6	26.9	19.6	15.7
P/B(倍)	8.5	7.1	5.8	4.6	3.7

资产负债表单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	2780	5147	5722	6456
现金	520	424	686	769
应收账款	1070	2012	2149	2428
其他应收款	110	229	229	270
预付账款	223	624	683	781
存货	559	1475	1560	1735
其他流动资产	298	384	415	474
非流动资产	3761	5234	5319	5505
长期投资	51	50	49	48
固定资产	2038	3886	4283	4581
无形资产	157	151	145	139
其他非流动资产	1515	1147	842	736
资产总计	6541	10382	11041	11961
流动负债	2606	5640	5325	5044
短期借款	713	1800	2026	1974
应付账款	680	2605	2008	1634
其他流动负债	1213	1235	1291	1436
非流动负债	907	1034	1094	1114
长期借款	427	502	536	531
其他非流动负债	480	533	558	583
负债合计	3514	6674	6419	6158
少数股东权益	136	148	162	176
股本	1066	1073	1073	1073
资本公积	705	705	705	705
留存收益	1121	1658	2415	3366
归属母公司股东权益	2892	3559	4460	5627
负债和股东权益	6541	10382	11041	11961

现金流量表单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	94	888	598	908
净利润	518	779	1067	1328
折旧摊销	185	220	316	363
财务费用	25	58	108	135
投资损失	3	2	2	2
营运资金变动	-719	-177	-894	-920
其他经营现金流	82	6	-2	1
投资活动现金流	-545	-1701	-401	-551
资本支出	586	1428	59	162
长期投资	-53	1	1	1
其他投资现金流	-12	-272	-341	-388
筹资活动现金流	439	717	-1961	-223
短期借款	420	1087	-1800	0
长期借款	-240	75	35	(5)
普通股增加	533	7	0	0
资本公积增加	-464	0	0	0
其他筹资现金流	189	-451	-195	-218
现金净增加额	-2	-96	-1764	134

利润表单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2268	3390	4576	5492
营业成本	1384	2136	2883	3460
营业税金及附加	17	21	25	28
营业费用	64	86	103	118
管理费用	153	195	215	236
财务费用	25	58	108	135
资产减值损失	42	25	50	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	-2	-2	-2
营业利润	581	867	1190	1483
营业外收入	7	4	4	4
营业外支出	1	1	2	2
利润总额	587	868	1192	1486
所得税	69	90	125	158
净利润	518	779	1067	1328
少数股东损益	10	12	14	13
归属母公司净利润	507	767	1053	1314
EBITDA	822	1151	1601	1944
EPS（元）	0.47	0.71	0.98	1.23

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	77.6	49.5	35.0	20.0
营业利润(%)	89.6	49.3	37.3	24.6
归属于母公司净利润(%)	87.5	51.1	37.4	24.8
获利能力				
毛利率(%)	39.0	37.0	37.0	37.0
净利率(%)	22.4	22.6	23.0	23.9
ROE(%)	17.1	21.0	23.1	22.9
ROIC(%)	11.3	12.8	14.9	15.8
偿债能力				
资产负债率(%)	53.7	64.3	58.1	51.5
净负债比率(%)	35.8	54.0	44.2	33.5
流动比率	1.1	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.9	0.7	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.0	2.2	2.2	2.4
应付账款周转率	2.4	1.3	1.3	1.9
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.71	0.98	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.83	0.56	0.85
每股净资产(最新摊薄)	2.70	3.32	4.16	5.25
估值比率				
P/E	40.6	26.9	19.6	15.7
P/B	7.1	5.8	4.6	3.7
EV/EBITDA	27.1	20.2	14.6	12.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033