

2017年02月27日

公司研究

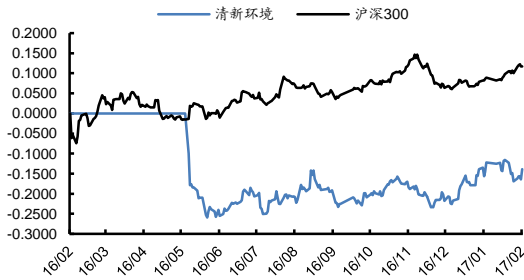
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
010-88576686-807 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 任春阳 S0350116050011
0755-83026892 rency@ghzq.com.cn

业绩略超预期，拓展非电领域夯实烟气治理龙头 ——清新环境（002573）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
清新环境	-0.5	3.8	-13.9
沪深300	3.3	-0.4	11.7

市场数据 2017/02/24

当前价格（元）	19.21
52周价格区间（元）	16.07 - 22.31
总市值（百万）	20606.54
流通市值（百万）	20599.29
总股本（万股）	107269.86
流通股（万股）	107232.12
日均成交额（百万）	154.88
近一月换手（%）	21.80

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司2月23日晚间发布2016年业绩快报：公司实现营收33.90亿元，同比增长49.48%，实现归属于上市公司股东的净利润7.67亿元，同比增长51.10%，实现每股收益0.72，同比增长50%，略超市场预期。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 项目稳步推进，业绩略超预期

2016年业绩预报显示：公司实现营收33.90亿元，同比增长49.48%，实现归属于上市公司股东的净利润7.67亿元，同比增长51.10%，实现每股收益0.72，同比增长50%，略超市场预期，主要源于建造项目及运营项目数量增加，公司稳步推进在手项目实施，同时凭借技术优势不断获取新订单，截至2016年9月底，公司在电力领域中标及签署合同项目122台机组，装机总容量60315MW（其中改造111台，新建11台），非电领域共计84台锅炉，连续蒸发量总计15135t/h，436m²烧结机，订单总金额21亿元，预计2016年全年订单总金额达到30亿元，在手订单充足为业绩的高增长奠定基础。

■ 收购博惠通切入石化领域，非电领域持续拓展夯实龙头地位

2016年5月公司曾公告拟采用现金+股权的方式收购万方博通（作价7亿元）及博惠通（作价1.6亿元）的股权，后来由于证券市场、监管政策等发生了较大变化，交易双方未就交易细节达成一致，终止了收购事宜。公司2017年1月直接以1.28亿元收购博惠通80%股权，博惠通主营业务为烟气脱硝和节能清灰，在石化领域具有技术优势和丰富的客户资源。通过并购，公司借助博惠通的市场地位和渠道资源迅速进入高壁垒的石化行业的烟气治理市场，根据环保部《石油化学工业污染物排放标准》的规定，现有石化企业要在2017年7月1日起，执行大气污染物排放新标准。同时2017年是“大气十条”的终期考核年，环保督查的执法力度将不断加严，我们认为钢铁、有色、水泥等行业的大气治理政策和订单也将陆续出台，公司SPC-3D技术优势明显，再加上持续拓展非电领域，烟气治理龙头地位更加夯实。

另外通过收购博惠通进入石化领域是公司拓展非电领域的重要措施，不排除未来继续收购万方博通的可能，公司的外延拓展值得期待。

■ **与中铝合作，运营业务将大幅提升，中铝模式有望复制**

2016年5月31日，公司与中国铝业共同投资设立北京铝能清新环境技术有限公司（公司股权60%，中国铝业40%），而后出资17.54亿元购买中国铝业下属的兰州分公司、包头铝业有限公司、山东华宇合金材料有限公司、中铝宁夏能源集团有限公司马莲台电厂及六盘山电厂五家企业燃煤发电机组的脱硫脱硝、除尘等环保资产，并与这五家燃煤发电厂签署运营服务合同，公司的运营业务大幅提升，同时我们认为，中铝模式将形成良好的示范效应，公司有望凭借技术优势和项目经验获取其他大型央企国企的运营业务。

■ **绿色债和资产证券化为项目落地再添保障**

2017年2月公司10.9亿元的绿色债券已经发行完成，票面利率只有3.70%。同时公司近期拟对下属子公司铝能清新山东华宇、六盘山、马莲台的脱硫、脱硝、除尘等环保收益权开展不超过6亿元的资产证券化业务，盘活了公司的存量资产，加快资金周转，进一步拓宽了融资渠道，同时资金成本较低。借助绿色债和资产证券化，公司获取更多低成本的资金，为项目的加速落地添加了保障。

■ **股权激励预留股权和员工持股计划完成，股价具备安全边际**

1) 2016年7月12日，公司向11名激励对象授予296万份预留股票期权，预留股票期权行权价格为17.49元；2) 7月18日公司2016员工持股计划（中金公司清新1号集合资管计划）完成购买股票2286.13万股，购买均价17.44元/股，锁定12个月，员工持股计划总规模达4亿元，员工持股1亿元，杠杆比例高达1:3，参与员工不超过1000人，员工持股计划参与人数、总金额及杠杆比例都比较高，彰显出员工对公司发展充满信心。同时目前公司股价19.21元，与股票期权行权价、员工持股计划购买价基本持平，具备安全边际。

■ **盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。**我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.72、0.98、1.20元，对应当前股价PE分别为27、20、16倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**公司项目开拓及推进进度低于预期风险、公司外延并购不及预期的风险、宏观经济下行风险

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2268	3306	4463	5356
增长率(%)	78%	46%	35%	20%
净利润(百万元)	507	764	1040	1278
增长率(%)	87%	51%	36%	23%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.72	0.98	1.20
ROE(%)	16.76%	20.10%	21.41%	20.77%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1: 清新环境盈利预测表

证券代码:	002573.SZ		股价:	19.21	投资评级:	买入	日期:	2017/02/24	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	17%	20%	21%	21%	EPS	0.48	0.72	0.98	1.20
毛利率	39%	37%	37%	36%	BVPS	2.71	3.43	4.40	5.59
期间费率	11%	12%	11%	10%	估值				
销售净利率	22%	23%	23%	24%	P/E	40.35	26.78	19.68	16.02
成长能力					P/B	7.08	5.61	4.37	3.44
收入增长率	78%	46%	35%	20%	P/S	9.03	6.19	4.59	3.82
利润增长率	87%	51%	36%	23%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.35	0.33	0.43	0.49	营业收入	2268	3306	4463	5356
应收账款周转率	1.68	1.95	2.06	2.06	营业成本	1384	2090	2822	3407
存货周转率	2.48	4.06	4.56	4.56	营业税金及附加	17	26	36	43
偿债能力					销售费用	64	78	89	107
资产负债率	54%	62%	53%	44%	管理费用	153	188	290	348
流动比	1.07	0.76	1.02	1.51	财务费用	25	96	56	12
速动比	0.85	0.63	0.86	1.28	其他费用 / (-收入)	(45)	(20)	0	0
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	581	807	1170	1439
现金及现金等价物	520	380	496	754	营业外净收支	6	55	2	2
应收款项	1348	1693	2163	2596	利润总额	587	862	1172	1441
存货净额	559	522	626	756	所得税费用	69	82	111	137
其他流动资产	354	516	697	836	净利润	518	780	1061	1304
流动资产合计	2780	3111	3982	4942	少数股东损益	10	15	21	26
固定资产	2038	5065	4638	4250	归属于母公司净利润	507	764	1040	1278
在建工程	1464	1468	1470	1473	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	91	91	94	97	经营活动现金流	94	1035	1336	1495
长期股权投资	51	51	51	51	净利润	518	780	1061	1304
资产总计	6541	9904	10353	10930	少数股东权益	10	15	21	26
短期借款	713	1713	1013	0	折旧摊销	185	213	516	473
应付款项	768	1276	1722	2079	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	147	136	183	220	营运资金变动	(619)	(967)	(1249)	(1095)
其他流动负债	978	978	978	978	投资活动现金流	(545)	(3031)	424	386
流动负债合计	2606	4103	3897	3278	资本支出	(432)	(3031)	424	386
长期借款及应付债券	427	1517	1117	1017	长期投资	(51)	0	0	0
其他长期负债	480	480	480	480	其他	(62)	0	0	0
长期负债合计	907	1997	1597	1497	筹资活动现金流	311	2085	(1106)	(1121)
负债合计	3514	6101	5495	4775	债务融资	180	2090	(1100)	(1113)
股本	1066	1066	1066	1066	权益融资	8	0	0	0
股东权益	3028	3803	4858	6154	其它	123	(5)	(6)	(8)
负债和股东权益总计	6541	9904	10353	10930	现金净增加额	(140)	89	655	760

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，三年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。