公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（维持）

受益超低排放市场放量，16 年业绩实现高增长

风险评级：一般风险

清新环境（002573）业绩预告点评

2017 年 2 月 27 日

黄秀瑜
SAC 执业证书编号：S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 2 月 24 日	
收盘价(元)	19.21
总市值（亿元）	204.70
总股本(亿股)	10.66
流通股本(亿股)	10.65
ROE（TTM）	19.71%
12 月最高价(元)	22.31
12 月最低价(元)	16.07

股价走势

资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

2017-1-19 清新环境（002573）深度报告：超低排放龙头，拓展非电领域新增利润点

投资要点：

事件：清新环境（002573）发布2016年度业绩快报，实现营业收入33.90亿元，同比增长49.48%；归属于上市公司股东的净利润为7.67亿元，同比增长51.1%；基本每股收益0.72元。

点评：

- **建造业务及运营业务稳步增加促业绩保持高增长。**报告期由于建造项目及运营项目数量稳步增加，促使营业收入同比增加49.48%，营业成本同比增加54.45%，毛利率为37%，同比下降约2个百分点。由于公司业务增长，加大市场开发力度，导致销售费用同比增长21.46%；由于公司业务增长，同时员工人数及工资基数增长，导致管理费用同比增长23.28%；由于融资额增长导致利息支出增加，财务费用同比增长191.62%。期间费用率为10%，同比下降0.65个百分点。
- **受益燃煤电厂超低排放市场持续放量。**雾霾的严重引发国家对燃煤机组的大气污染物排放限值进一步收紧，燃煤机组在传统脱硫脱硝除尘设备建设趋于饱和后，进入超低排放改造市场新趋势。预计到2020年燃煤机组超低排放改造需求年复合增长25%。
- **公司在大气治理领域处于领先地位。**公司2014年底成功研发并推出SPC-3D单塔一体化脱硫除尘深度净化技术，实现对现役机组提效改造及新建机组二氧化硫和烟尘的特别排放限值及深度净化，具备多项突出特点，尤其是具备显著的投资和运行成本优势。公司凭借SPC-3D技术在全国燃煤电厂超低排放改造、新建市场多项业绩指标排名前列。未来几年，公司仍将充分受益燃煤电厂超低排放市场快速增长。此外，公司在脱硫脱硝特许经营领域竞争力强，运营项目合同期限长，盈利水平高，能够为公司带来持续稳健的收益。
- **拓展非电领域新增利润点。**经过在燃煤电厂领域多年深耕积累后，公司开始积极布局非电领域烟气治理市场，横向延伸产业链。继2016年6月与中国铝业共同投资设立子公司铝能清新进军有色行业烟气治理市场后，2017年1月初，公司收购博惠通80%股权，借此迅速进入石化行业的烟气治理市场。成功拓展非电领域市场，意味着公司持续发展的空间更为广阔。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2017-2018年EPS分别为0.94元、1.20元，对应PE分别为20倍、16倍。公司目前的估值水平处于历史低位，安全边际高，维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示。**业务拓展低于预期、市场竞争加剧毛利率下降。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

图：公司盈利预测简表

科目（百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	**2267.80**	**3394.13**	**4671.67**	**5852.20**
营业总成本	**1684.05**	**2522.61**	**3465.49**	**4317.41**
营业成本	1383.53	2135.97	2950.52	3683.93
营业税金及附加	17.14	25.65	35.30	44.22
销售费用	63.58	77.39	102.78	128.75
管理费用	152.94	190.07	256.94	321.87
财务费用	25.09	73.18	91.91	103.52
资产减值损失	41.76	20.36	28.03	35.11
其他经营收益	**-3.25**	**-9.08**	**0.00**	**0.00**
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-3.25	-9.08	0.00	0.00
营业利润	**580.51**	**862.44**	**1206.18**	**1534.79**
加 营业外收入	6.86	58.16	0.00	0.00
减 营业外支出	0.73	0.00	0.00	0.00
利润总额	**586.64**	**920.60**	**1206.18**	**1534.79**
减 所得税	69.04	128.88	168.87	214.87
净利润	**517.60**	**791.71**	**1037.32**	**1319.92**
减 少数股东损益	10.28	24.86	32.57	41.44
归母公司所有者的净利润	**507.32**	**766.86**	**1004.75**	**1278.48**
基本每股收益(元)	**0.48**	**0.72**	**0.94**	**1.20**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn