

清新环境 (002573.SZ)

17 年 Q1 营收同比增长 115.64%，16 年业绩同比增长 46.69%

核心观点：

● 17 年 Q1 营收同比增长 115.64%超预期，财务费用同比增长 5137%

公司 17 年 Q1 实现营收 6.72 亿元，同比增长 115.64%，超出市场预期；归母净利 0.95 亿元，同比增长 11.60%。公司毛利率 33.12%，较同期减少 5.29%，主要因为市场原材料及劳务价格上涨。同时，因利息支出增加，公司本期财务费用为 0.49 亿元，同比增长 5137%。

公司 16 年实现营收 33.94 亿元，同比增长 49.66%；归母净利 7.44 亿元，同比增长 46.69%。同时，ROE（加权）达 23.26%，较上年同期增长 3.74 个百分点。业绩高增速主要源于在手建造及运营项目落地。因新税收优惠政策（工业废气处理劳务增值税即征即退），公司营业外收入较同期增加 0.58 亿元。

● 铝能清新实现净利 0.41 亿元，商业模式+外延全面开拓非电领域

我们认为，今年环保行业最大变化即监管趋严，我们看好工业尾气治理向非电力领域推进。公司 16 年出资 60%成立铝能清新，以 17.54 亿元收购中铝旗下 5 家电厂环保运营资产，模式创新获得渠道和市场，16 年实现净利 0.41 亿元。17 年初公司又以 1.28 亿元现金收购博惠通 80%的股权（原博惠通股东将其中 0.42 亿元用于二级市场增持），博惠通下游对应石油化工、电力等多个行业。

● SPC-3D 优势明显，燃煤锅炉改造非电领域改造规模大幅超过火电

公司超低排放 SPC-3D 技术具备高效率、低成本等多重优势。国家政策鼓励燃煤电厂环境污染第三方治理由脱硫脱硝向废气、废水和固废全面推进。建造业务方面，大型火电机组改造合计完成 68275MW，电力与非电力领域占比为 6.98:1。燃煤锅炉改造完成 20775（t/h），电力与非电占比为 0.57:1，非电领域改造规模大幅超过火电。

● 内生成长性突出、非电领域拓展有望超预期，给予“买入”评级

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.95 元、1.20 元和 1.46 元。公司内生成长性突出，15、16 年股权激励目标均实现，17 年业绩考核目标 10.16 亿元，16 年员工持股计划成本均价 17.44 元/股（存续期 2 年）。在环保监管趋严背景下，建议关注后续非电领域订单拓展情况，给予“买入”评级。

● 风险提示

非电领域拓展不及预期，新技术需求不及预期，电力行业订单下滑。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,267.80	3,393.99	4,069.92	5,151.38	6,243.21
增长率(%)	77.62%	49.66%	19.92%	26.57%	21.19%
EBITDA(百万元)	835.93	1,259.71	1,640.89	1,960.68	2,264.20
净利润(百万元)	507.32	744.20	1,022.70	1,288.58	1,563.12
增长率(%)	87.49%	46.69%	37.42%	26.00%	21.31%
EPS（元/股）	0.476	0.693	0.953	1.201	1.457
市盈率（P/E）	47.13	25.19	24.39	19.36	15.96
市净率（P/B）	8.27	5.17	5.37	4.20	3.33
EV/EBITDA	29.90	16.87	17.48	14.39	12.31

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格

21.70 元

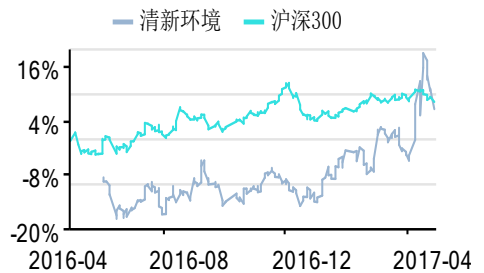
前次评级

买入

报告日期

2017-04-27

相对市场表现



分析师：郭 鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

相关研究：

清新环境（002573.SZ）：业 2017-02-26

绩同比增长 51.10%略超预期

期，关注非电市场开拓情况

清新环境（002573.SZ）：现 2017-01-04

金收购博惠通 80%的股权，非

电领域再下一城

联系人：蔡屹 0755-88285816

caiy@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2780	5411	5418	6267	7705
货币资金	520	1263	774	454	996
应收及预付	1571	2963	3224	4124	4893
存货	559	978	1281	1539	1656
其他流动资产	131	207	140	150	160
非流动资产	3761	5805	6076	6182	6745
长期股权投资	51	103	103	103	103
固定资产	2058	4905	4735	4424	4384
在建工程	1464	512	992	1392	1992
无形资产	158	242	237	252	254
其他长期资产	31	43	10	11	12
资产总计	6541	11216	11495	12450	14450
流动负债	2606	4592	4890	4593	5014
短期借款	713	1758	2904	2104	2310
应付及预收	1425	2125	1686	2190	2404
其他流动负债	468	708	300	300	300
非流动负债	907	2618	1564	1514	1514
长期借款	427	233	233	233	233
应付债券	0	1081	1081	1081	1081
其他非流动负债	480	1303	250	200	200
负债合计	3514	7210	6455	6108	6529
股本	1066	1073	1073	1073	1073
资本公积	705	793	793	793	793
留存收益	1121	1758	2781	4070	5633
归属母公司股东权益	2891	3625	4648	5936	7499
少数股东权益	136	380	390	404	420
负债和股东权益	6541	11216	11495	12450	14450

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2268	3394	4070	5151	6243
营业成本	1384	2125	2512	3198	3923
营业税金及附加	17	32	38	53	64
销售费用	64	77	82	126	170
管理费用	153	173	217	246	271
财务费用	25	105	60	100	86
资产减值损失	42	46	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	-3	8	12	16
营业利润	581	833	1168	1440	1746
营业外收入	7	58	60	60	60
营业外支出	1	0	7	7	9
利润总额	587	891	1221	1493	1797
所得税	69	138	188	191	218
净利润	518	753	1033	1302	1579
少数股东损益	10	8	11	13	16
归属母公司净利润	507	744	1023	1289	1563
EBITDA	836	1260	1641	1961	2264
EPS (元)	0.48	0.69	0.95	1.20	1.46

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	94	85	553	1119	1382
净利润	518	753	1033	1302	1579
折旧摊销	185	273	420	432	448
营运资金变动	-667	-1056	-950	-665	-681
其它	59	115	50	50	35
投资活动现金流	-545	-2340	-664	-473	-944
资本支出	-586	-2193	-672	-484	-959
投资变动	10	-163	8	11	15
其他	31	16	0	0	0
筹资活动现金流	448	3014	-379	-965	104
银行借款	1615	3166	1146	-800	206
债券融资	-991	-1250	-1447	-50	0
股权融资	8	301	0	0	0
其他	-184	797	-78	-115	-102
现金净增加额	-2	759	-490	-319	542
期初现金余额	476	520	1263	774	454
期末现金余额	474	1278	774	454	996

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	77.6	49.7	19.9	26.6	21.2
营业利润增长	89.6	43.5	40.2	23.3	21.2
归属母公司净利润增长	87.5	46.7	37.4	26.0	21.3
获利能力(%)					
毛利率	39.0	37.4	38.3	37.9	37.2
净利率	22.8	22.2	25.4	25.3	25.3
ROE	17.5	20.5	22.2	21.7	20.8
ROIC	14.1	13.0	11.9	14.0	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	53.7	64.3	56.2	49.1	45.2
净负债比率	0.4	0.6	0.7	0.5	0.4
流动比率	1.07	1.18	1.11	1.36	1.54
速动比率	0.77	0.87	0.69	0.82	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.38	0.36	0.43	0.46
应收账款周转率	3.00	2.05	1.92	1.93	1.89
存货周转率	3.93	2.77	2.09	2.15	2.43
每股指标(元)					
每股收益	0.48	0.69	0.95	1.20	1.46
每股经营现金流	0.09	0.08	0.52	1.04	1.29
每股净资产	2.71	3.38	4.33	5.53	6.99
估值比率					
P/E	47.1	25.2	24.4	19.4	16.0
P/B	8.3	5.2	5.4	4.2	3.3
EV/EBITDA	29.9	16.9	17.5	14.4	12.3

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015 年、2016 年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 陈子坤：首席分析师，金融学硕士，4 年中国再生金属分会工作经历，2015 年、2016 年新财富环保行业第一名。再生资源等领域研究经验丰富。
- 邱长伟：研究助理，北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡 屹：香港大学理工硕士，中级工程师，6 年中国有色研究设计总院工作经历，2 年行业研究经验，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊：斯坦福大学环境流体力学硕士，3 年国家开发银行工作经历，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。