太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2017-04-28

公司点评报告

买入/首次

清新环境(002573)

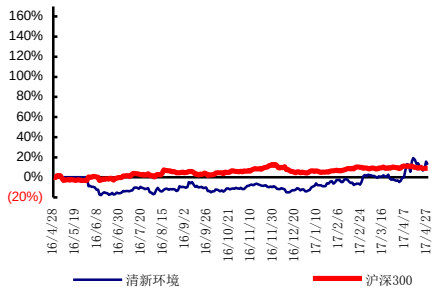
目标价：30

昨收盘：22.61

公用事业 环保工程及服务 II

清新环境：业绩符合预期，大气治理专家

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,073/1,072
总市值/流通(百万元)	24,265/24,228
12 个月最高/最低(元)	23.95/16.62

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL：huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

研究助理：王亮

电话：010-88321566

E-MAIL：wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115110013

事件：公司发布 2016 年报，实现营收 33.94 亿元，同比增长 49.66%；净利润 7.44 亿元，同比增长 46.69%；每 10 股派发现金红利 1 元（含税）。同时发布 2017 一季报，实现营收 6.72 亿元，同比增长 115.64%；净利润 0.95 亿元，同比增长 11.60%。

业绩稳健增长，蓝天保卫战受益标的。公司以工业烟气治理为主业，同时涉及节能和余热供应、资源综合利用等，集技术研发、工程设计、施工建设及运营服务为一体，近三年公司收入及净利润年复合增长率均约为 70%左右。4 月 26 日，国务院常务会议部署对大气重污染成因和治理开展集中攻关，打好蓝天保卫战，推动京津冀及周边地区空气质量持续改善，2017 年是“大气十条”的考核年，公司作为大气治理专家，将明显受益。

技术创新优势明显，SPC-3D 技术市场占有率高。公司在电厂烟气脱硫领域保持绝对领先地位，核心技术 SPC-3D 具备较高的技术壁垒，在超低排放领域市场占有率较高。公司总装机量已超 2000 万 kW，在 2016 年火电厂烟气脱硫新建、改造领域等多项指标上优势明显，预计公司未来 2 年在脱硫新建工程和技改的市场占有率都将维持在 25%以上。

积极布局非电领域，开辟新的业绩增长点。火电领域治理高峰过后，非电领域治理力度有望加强。去年公司非电大型机组和中小锅炉烟气改造业务增长超 300%，非电领域显示出强劲的增长势头。非电领域涉及行业范围广，市场前景广阔。公司去年收购中铝旗下电厂，通过并购博惠通进入石化领域，积极开辟新的业绩增长点。

拓展国际业务，顺应“一带一路”战略。公司在开拓国际市场工程业务的同时，将波兰子公司等平台作为对外服务交流的窗口，结合国家“一带一路”战略，发挥技术与资本优势，积极参与国际竞争，循序渐进开展国际业务对接和合作，实现产业清新、可持续发展。

估值与评级。公司是综合性的烟气治理龙头，通过投资并购积极布局新增长点，在京津冀一体化、打赢蓝天保卫战的大背景下，看好公司的发展前景。我们预测公司 2017-2019 年摊薄 EPS 分别为 0.94 元、1.20 和 1.48 元，对应 PE 分别为 24X、19X 和 15X。若 2018 年给予 25 倍 PE，公司目标价格为 30 元，首次给予“买入”评级。

风险提示。订单进度不及预期的风险；国际市场开拓风险；行业政策风险。

■ **主要财务指标：**

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3393.99	4573.81	5607.28	6747.56
归母净利润(百万	744.20	1008.78	1292.31	1582.66
摊薄每股收益(元)	0.70	0.94	1.20	1.48

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	694.47	1687.24	372.54	3532.64
应收和预付款项	2963.25	1964.00	4076.58	3192.40
存货	977.59	352.24	1278.07	683.78
其他流动资产	206.99	206.99	206.99	206.99
长期股权投资	102.94	102.94	102.94	102.94
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	5417.06	5317.52	5217.97	5118.43
无形资产和开发支出	241.63	231.39	221.15	210.91
其他非流动资产	0.27	0.14	0.00	0.00
资产总计	10604.20	9862.46	11476.25	13048.09
短期借款	1758.48	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1717.30	1883.77	2408.33	2646.23
长期借款	1314.35	1314.35	1314.35	1314.35
其他负债	1807.45	1807.45	1807.45	1807.45
负债合计	6597.58	5005.58	5530.13	5768.03
股本	1073.19	1073.19	1073.19	1073.19
资本公积	793.05	793.05	793.05	793.05
留存收益	1760.61	2599.44	3674.04	4990.06
归属母公司股东权益	3626.85	4465.68	5540.28	6856.30
少数股东权益	379.77	391.20	405.84	423.76
股东权益合计	4006.62	4856.88	5946.11	7280.06
负债和股东权益合计	10604.20	9862.46	11476.25	13048.09

现金流量表(百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	103.29	2967.72	-1093.52	3409.43
投资性现金流	-2340.22	49.07	49.07	49.07
融资性现金流	3013.62	-2024.03	-270.25	-298.41
现金流量净额	777.01	992.77	-1314.70	3160.10

利润表(百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3393.99	4573.81	5607.28	6747.56
减：营业成本	2125.12	2891.13	3544.39	4265.17
营业税金及附加	32.01	43.14	52.89	63.64
营业费用	77.48	104.42	128.01	154.04
管理费用	172.71	232.75	285.34	343.36
财务费用	104.64	113.94	70.87	50.11
资产减值损失	45.92	45.92	45.92	45.92
加：投资收益	-2.87	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	833.23	1142.51	1479.85	1825.30
加：其他非经营损益	57.73	57.73	57.73	57.73
利润总额	890.97	1200.25	1537.59	1883.04
减：所得税	138.34	180.04	230.64	282.46
净利润	752.63	1020.21	1306.95	1600.58
减：少数股东损益	8.43	11.43	14.64	17.93
归母净利润	744.20	1008.78	1292.31	1582.66

预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	37.39%	36.79%	36.79%	36.79%
销售净利率	22.18%	22.31%	23.31%	23.72%
销售收入增长率	49.66%	34.76%	22.60%	20.34%
ROA	9.22%	13.14%	13.86%	14.68%
ROIC	19.12%	16.40%	28.76%	22.73%
EPS(X)	0.693	0.940	1.204	1.475
PE(X)	32.61	24.05	18.78	15.33
PB(X)	6.69	5.43	4.38	3.54
PS(X)	7.15	5.31	4.33	3.60
EV/EBITDA(X)	21.64	17.89	15.52	11.39

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。