申万宏源研究 SWS RESEARCH

公用事业

2017 年 05 月 22 日

清新环境 (002573)

——非电项目持续落地，环保电价下调提升龙头市占率

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2017 年 05 月 19 日
收盘价（元）	19.88
一年内最高/最低（元）	25.18/16.17
市净率	5.7
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	21302
上证指数/深证成指	3090.63 / 9970.96

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2017 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	3.47
资产负债率%	62.59
总股本/流通 A 股（百万）	1073/1072
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《清新环境（002573）点评：业绩符合预期，京津冀催化非电加速落地》 2017/04/27

《清新环境（002573）点评：年报业绩符合预期，督导趋严非电加速落地》2017/02/27

证券分析师
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com
研究支持
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
联系人
高蕾
(8621)23297818×7411
gaolei@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

- 5 月 19 日公司网站发布新闻，（1）中标非电运维项目（广西轻合金材料热 3*350MW 超临界运维项目&内蒙古华云新材料 3*350MW 运维项目）.（2）中标脱硫废水零排放项目（中铝宁夏六盘山热电厂 2*330MW）。
- 公司 5 月 15 日公告，中标非电脱硫除尘改造工程 BOT（中盐吉兰泰盐化集团有限公司 2×135MW 机组超低排放改造 BOT）。

投资要点：

- **非电项目如期落地，轻资产运维模式+新增长点有望持续发力。**本次 3 个非电领域的工程、运维、脱硫废水零排放项目落地，是电力领域龙头在非电领域扩张的兑现和强化。其中，广西轻合金材料热 3*350MW 超临界运维项目&内蒙古华云新材料 3*350MW 运维项目，是对轻资产运维模式的成功开拓，有利于平衡现有公司重资产发展模式，又能深入挖掘更多长期合作客户。而中铝宁夏六盘山热电厂 2*330MW 的脱硫废水零排放中标，为公司 EPC 业务开辟新增长点。预计后期公司还将凭借烟气治理经验，不断在非电领域争取市场份额。
- **国务院会议提出"适当降低脱硫脱硝电价"的影响，我们认为对几个上市公司的影响是是短空长多。**2015 年 12 月，发改委、环保部、能源局联合发布了《关于实行燃煤电厂超低排放电价支持政策有关问题的通知》，文中表示"上述电价加价标准暂定执行到 2017 年底，2018 年以后逐步统一和降低标准。"2017 年 5 月 17 日，国务院常务会议提出"适当降低脱硫脱硝电价"我们认为对于市场的影响为短空长多，主要分两点：（1）降价或许能够逼迫五大电力以及其他的大型火电集团拿出更多份额给第三方做运营，因为五大发电集团占比一半左右，这相当于是把现在能看到的运营市场扩大了一倍。（2）有综合管理优势和成本管控优势的企业会更容易胜出，借此进一步提升市场占有率和集中度。公司自主研发的单塔一体化脱硫除尘深度净化技术投资低于常规技术约 30-50%，运行费用是常规技术的 20%-30%，极具竞争优势。且公司在运营机组拥有特许经营时间 10 年至 20 年，并在加速提升该类稳定现金流资产比例，未来随着运营业务总量提升，将对公司业绩形成强烈支撑。
- **最严环保监管下，非电领域去产能加速落地，烟气治理高峰再现确定性高。**京津冀及周边 6 个省市面积占全国 7.2%，耗煤量占全国 33%，单位面积的排放强度为全国平均近 4 倍，煤电机组占全国的 27%，钢铁产量占全国的 43%，焦炭产量占全国的 47%，电解铝产量占全国的 38%。当前中央巡视组督查增强落实力度，政府去产能决心降低高耗能企业议价话语权，便于烟气治理向非电领域拓展。冶金行业雾霾贡献接近 20%，行业环保标准带来的去产能需求强烈。公司通过收购中铝旗下冶金尾气处理资产进入该领域，未来前景广阔。2015 年 4 月，针对石油化工领域，环保部发布《石油炼制工业污染物排放标准》和《石油化学工业污染物排放标准》，对工艺加热炉和催化裂化再生烟气的排放提出了要求：现有企业自 2017 年 7 月 1 日起按标准执行。公司收购石化治理标的博惠通结合自身经验，有望在资源和技术方面与被收购标的形成协同。
- **盈利预测及投资评级：**考虑监管趋严带来的非电业务新增市场，我们维持公司 17-19 年预测净利润分别为 10.33、12.70、15.85 亿元，对应 17、18 年 PE 分别为 21、17 倍。我们认为公司近期在非电烟气领域的拓展落地打开了未来的增长空间，维持"买入"评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,394	672	4,651	5,796	7,056
同比增长率（%）	49.66	115.64	37.04	24.62	21.74
净利润（百万元）	744	95	1,033	1,270	1,585
同比增长率（%）	46.69	11.60	38.81	22.94	24.80
每股收益（元/股）	0.69	0.09	0.97	1.19	1.49
毛利率（%）	37.4	33.1	37.5	37.6	37.6
ROE（%）	20.5	2.6	22.2	21.4	21.1
市盈率	29		21	17	13

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：公司盈利预测（单位：百万元，元/股）

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	765	1277	2268	3394	4651	5796	7056
二、营业总成本	567	971	1684	2558	3434	4304	5195
其中：营业成本	488	843	1384	2125	2907	3619	4403
营业税金及附加	6	13	17	32	44	55	67
销售费用	15	19	64	77	74	104	141
管理费用	55	79	153	173	200	348	423
财务费用	(0)	9	25	105	148	144	116
资产减值损失	3	8	42	46	62	34	44
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	(3)	(3)	0	0	0
三、营业利润	198	306	581	833	1217	1492	1861
加：营业外收入	1	0	7	58	22	29	36
减：营业外支出	0	5	1	0	2	1	1
四、利润总额	199	301	587	891	1237	1520	1896
减：所得税	20	25	69	138	191	235	293
五、净利润	179	276	518	753	1045	1285	1603
少数股东损益	(1)	6	10	8	12	14	18
归属于母公司所有者的净利润	180	271	507	744	1033	1270	1585
六、基本每股收益	0.34	0.51	0.48	0.70	0.96	1.18	1.48
全面摊薄每股收益	0.17	0.25	0.48	0.70	0.97	1.19	1.49

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　：相对强于市场表现20%以上；

增持（Outperform）　：相对强于市场表现5%～20%；

中性（Neutral）　：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform）　：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。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 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。