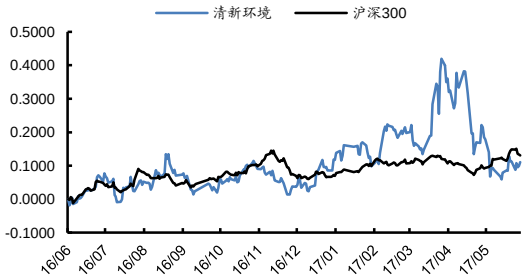
研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人 ： 任春阳 S0350116050011
0755-83026892 rency@ghzq.com.cn

非电领域持续拓展，提标治理打开成长空间

——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	-8.6	-7.3	10.3
沪深 300	3.6	2.1	13.1

市场数据	2017-06-16
当前价格（元）	18.73
52 周价格区间（元）	16.07 - 25.18
总市值（百万）	20100.78
流通市值（百万）	20069.96
总股本（万股）	107318.61
流通股（万股）	107154.07
日均成交额（百万）	311.00
近一月换手（%）	40.43

相关报告

《清新环境（002573）事件点评：业绩符合预期，非电领域和海外拓展具备看点》——2017-05-01

《清新环境（002573）事件点评：业绩略超预期，拓展非电领域夯实烟气治理龙头》——2017-02-27

《清新环境（002573）事件点评：收购博惠通拓展非电领域，烟气治理步入新阶段》——2017-01-04

《清新环境（002573）事件点评：签署神华项目，不断拓展夯实烟气治理龙头》——2016-10-24

事件：

公司 16 日晚发布公告：公司拟参与竞买山东华宇所属电厂的超低排放环保资产，标的资产评估价值为 5136.51 万元，其中资产净值 4480.41 万元，负债 656.10 万元。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ **非电领域持续拓展，烟气治理龙头不断巩固**

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（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 5 家企业燃煤发电机组的脱硫脱硝、除尘等环保资产。此次拟参与竞买的是 5 家企业之一的山东华宇所属电厂的超低排放环保资产，此次交易符合环境污染第三方治理的国家政策要求，也是公司采取中铝模式在非电领域持续拓展的成果。同时我们认为，与中铝的合作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优质环保资产。

公司在非电领域拓展显著：2016 年公司脱硫脱硝除尘业务在非电行业实现大型火电机组 22 台，机组规模 8560MW（电力行业 116 台，59715MW），中小燃煤锅炉 65 台，锅炉规模 13250t/h（电力行业 63 台，7525t/h）。公司坚持技术研发为前提，以“中铝模式”、收购博慧通等方式不断布局非电领域，实现在石化、钢铁、水泥、玻璃等非电行业的拓展，烟气治理龙头地位不断巩固。

■ **火电超低排放仍有市场，非电行业提标治理打开成长空间**

2015 年 12 月环保部等三部委联合发布的《全面实施燃煤电厂超低排放和节能改造工作方案》：到 2020 年前（东部 2017 年、中部 2018 年）全国所有具备条件的电厂实现超低排放，而 2016 年中国环境状况公报数据显示：2016 年全国燃煤机组累计完成超低排放改造 4.4 亿千瓦，仅占煤电装机容量的 47%，未来还有 53%的改造空间，随着考核期限临近，预计煤电行业超低排放将加速推进。

同时，随着环保政策的趋严、环保督查力度的加大，非电行业的烟

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%。

气治理的需求逐步凸显。2017 年 6 月 13 日环保部发布关于征求《钢铁烧结、球团工业大气污染物排放标准》等 20 项国家污染物排放标准修改单（征求意见稿）意见的函，对钢铁、建材、有色、火电、锅炉、焦化等多个工业行业全面增加无组织排放控制措施要求，从 2019 年 1 月 1 日起执行，其中京津冀地区“2+26”城市从 2017 年 10 月 1 日起执行。同时提高了钢铁行业大气污染物特别排放限值，新增平板玻璃、陶瓷、瓦砖等行业的大气污染物排放标准。非电行业的提标治理提上日程，行业即将开启，公司有望凭借技术和经验优势获取更多的市场订单，成长空间打开。

■ **布局一带一路具备看点，拓展水、固废欲成为综合环保企业**

在国内项目稳步推进的同时，公司放眼全球，积极布局一带一路。公司成立了波兰子公司，拓展海外业务，目前已经取得部分订单。同时拟以自有资金不超过 1000 万元港币在香港设立子公司拓展海外市场，新增业绩看点。此外，公司 5 月份中标中铝宁夏能源集团六盘山热电厂 2×330MW 机组脱硫废水“零排放目改造工程，公司首个脱硫废水零排放项目落地，实现了工业水治理的突破。公司在年报中提出，在立足烟气治理行业的同时，未来有可能涉足电力行业的水、固废等领域，长期目标是发展成为综合型的环保企业，公司的发展前景值得期待。

■ **股权激励和员工持股激励到位，同时奠定一定的安全边际**

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 1567 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，激励机制到位，利于公司长期发展。同时目前股价 18.73 元，股票期权行权价个员工持股价格奠定一定安全边际。

■ **盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.97、1.25、1.59 元，对应当前股价 PE 分别为 19、15、12 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、公司海外拓展不顺的风险、其他业务拓展不及预期的风险、宏观经济下行风险

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3394	4576	5857	7322
增长率( )	50%	35%	28%	25%
净利润（百万元）	744	1043	1344	1709
增长率(%)	47%	40%	29%	27%
摊薄每股收益（元）	0.69	0.97	1.25	1.59
ROE(%)	18.57%	20.63%	20.97%	21.01%

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:	18.73	投资评级:	买入		日期:	2017-06-16
财务指标	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**每股指标与估值**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	19%	21%	21%	21%	EPS	0.69	0.97	1.25	1.59
毛利率	37%	38%	37%	37%	BVPS	3.38	4.35	5.60	7.18
期间费率	11%	11%	11%	10%	**估值**				
销售净利率	22%	23%	23%	23%	P/E	27.01	19.27	14.95	11.76
成长能力					P/B	5.54	4.31	3.35	2.61
收入增长率	50%	35%	28%	25%	P/S	5.92	4.39	3.43	2.75
利润增长率	47%	40%	29%	27%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
总资产周转率	0.30	0.35	0.40	0.43	**营业收入**	**3394**	**4576**	**5857**	**7322**
应收账款周转率	1.34	1.80	1.57	1.39	营业成本	2125	2851	3666	4583
存货周转率	2.17	5.21	4.06	3.32	营业税金及附加	32	41	53	66
偿债能力					销售费用	77	108	135	168
资产负债率	64%	61%	56%	52%	管理费用	173	233	322	403
流动比	1.18	0.83	1.21	1.59	财务费用	105	145	134	131
速动比	0.97	0.73	1.04	1.36	其他费用/（-收入）	(49)	(40)	(40)	(40)
					营业利润	**833**	**1158**	**1508**	**1931**
资产负债表（百万元）	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	营业外净收支	58	55	55	55
现金及现金等价物	1263	449	1041	1708	**利润总额**	**891**	**1213**	**1563**	**1986**
应收款项	2535	2541	3733	5269	所得税费用	138	158	203	258
存货净额	978	555	917	1401	**净利润**	753	1055	1360	1728
其他流动资产	635	856	1096	1370	少数股东损益	8	12	15	19
流动资产合计	**5411**	**4400**	**6788**	**9748**	**归属于母公司净利润**	**744**	**1043**	**1344**	**1709**
固定资产	4881	7624	6941	6322					
在建工程	512	516	518	521	**现金流量表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
无形资产及其他	139	139	137	135	**经营活动现金流**	**85**	**2251**	**907**	**783**
长期股权投资	103	103	103	103	净利润	753	1055	1360	1728
资产总计	**11216**	**12952**	**14658**	**16999**	少数股东权益	8	12	15	19
短期借款	1758	1958	1758	1658	折旧摊销	273	502	776	708
应付款项	1148	1743	2242	2802	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	298	188	241	301	营运资金变动	(949)	(289)	(2346)	(2914)
其他流动负债	1388	1388	1388	1388	**投资活动现金流**	**(2340)**	**(2747)**	**680**	**616**
流动负债合计	**4592**	**5277**	**5628**	**6149**	资本支出	(1891)	(2747)	680	616
长期借款及应付债券	1314	1314	1314	1414	长期投资	(52)	0	0	0
其他长期负债	1303	1303	1303	1303	其他	(397)	0	0	0
长期负债合计	**2618**	**2618**	**2618**	**2718**	**筹资活动现金流**	**1441**	**196**	**(205)**	**(7)**
负债合计	**7210**	**7895**	**8246**	**8867**	债务融资	1933	200	(200)	0
股本	1073	1073	1073	1073	权益融资	301	0	0	0
股东权益	4007	5057	6412	8133	其它	(793)	(4)	(5)	(7)
负债和股东权益总计	**11216**	**12952**	**14658**	**16999**	**现金净增加额**	**(814)**	**(301)**	**1382**	**1392**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。
水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。
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，3 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唯一参考因素，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。

单击此处输入文字。