

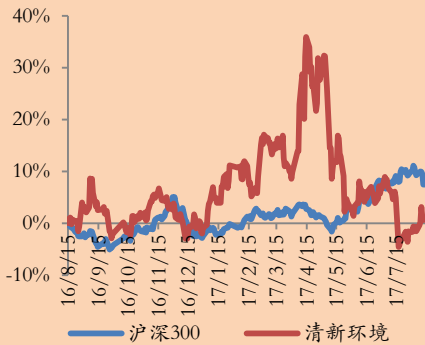


清新环境 (002573)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-08-14

股价走势:



金融环保组

联系人: 杨易

0551-65161592

ivanyiyang@163.com

第三期员工持股计划出炉, 业绩发力可期

事件:

- 1) 公司发布 2017 年员工持股计划 (第三期) 草案, 上限为 3 亿元。
- 2) 公司拟以自有资金不超过 300 万元在印度出资设立全资子公司。

主要观点:

□ 第三期员工持股计划草案出炉, 彰显对公司发展信心

公司于 2014、2016 分别实施两期员工持股计划。第一期员工持股计划已经于今年 2 月出售完毕; 第二期员工持股计划于 2016 年 7 月购买完毕, 均价为 17.44 元, 接近公司当前股价。此次是公司第三期员工持股计划, 覆盖员工 1000 人, 占到公司员工总数的近一半。与之前两次不同的是, 此次持股计划不含董监高, 这将深度绑定公司员工利益与公司未来发展, 彰显未来对公司成长信心。

□ 2017 迎接期权激励最终考核期, 公司净利润有望突破 10 亿元大关

公司 2014 年 11 月发布股票期权激励计划, 其考核要求是以 2014 年净利润为基数, 2015、2016、2017 净利润增长率不低于 85%、170%、270%, 分别对应实现净利润 5.08、7.41、10.16 亿元, 2015 和 2016 均实现对对应净利润目标。2015 年 1 月完成了首期授予, 涉及 86 名激励对象共计 1352 万份期权; 2017 年 1 月完成首次授予期权第一个行权期 80 名激励对象行权, 数量为 759 万份, 行权价格为 10.71 元。目前, 第二期首次授予部分和第一期预留部分的行权条件已满足, 合计 87 (76+11) 名行权对象, 合计可行权数量为 848 (730+118) 万份, 价格分别为 10.61 和 17.39 元。2017 年为此次期权激励计划的最后一个考核期限, 我们认为公司有充足动力完成既定目标, 净利有望突破 10 亿元大关。

□ 盈利预测与估值

从国内来看, 第四批环保督查已经开始, 高压延续; 今年 4 月起的京津冀 2+26 个城市大气专项督察, 秋冬季大气污染综合治理进入攻坚期; 此外, 今年是大气十条的终考之年。三重因素叠加, 下半年大气污染保持高景气度。公司立足火电、扩展非电有望迎来业绩爆发。从海外扩展来看, 公司已经设立了国际部, 此次成立印度子公司有望进一步加快公司海外布局。我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.93 元、1.20 元、1.49 元, 对应的 PE 分别为 19 倍、15 倍、12 倍, 维持“买入”评级。

盈利预测: 单位: 百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3394	4412	5515	6618
收入同比 (%)	50%	30%	25%	20%
归属母公司净利润	744	998	1290	1599
净利润同比 (%)	47%	34%	29%	24%
毛利率 (%)	37.4%	36.6%	36.8%	37.4%
ROE (%)	18.8%	21.2%	22.3%	22.5%
每股收益	0.69	0.93	1.20	1.49
P/E	25.44	18.96	14.67	11.84
P/B	5.22	4.30	3.47	2.80
EV/EBITDA	18	13	10	8

资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,411	6,933	9,689	12,853	营业收入	3,394	4,412	5,515	6,618
现金	1,263	2,605	3,814	5,633	营业成本	2,125	2,796	3,488	4,140
应收账款	2,412	2,416	3,270	4,084	营业税金及附加	32	38	49	57
其他应收款	166	238	279	338	销售费用	77	94	120	155
预付账款	428	455	543	724	管理费用	173	279	335	401
存货	978	965	1,406	1,668	财务费用	105	73	53	29
其他流动资产	164	254	377	406	资产减值损失	46	0	0	0
非流动资产	5,805	5,321	5,024	4,714	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	103	51	69	74	投资净收益	(3)	(1)	(2)	(2)
固定资产	4,881	4,572	4,263	3,953	营业利润	833	1,132	1,468	1,834
无形资产	139	130	121	113	营业外收入	58	16	20	25
其他非流动资产	682	568	572	573	营业外支出	0	2	2	1
资产总计	11,216	12,254	14,713	17,567	利润总额	891	1,147	1,486	1,858
流动负债	4,592	5,144	5,828	6,578	所得税	138	131	174	234
短期借款	1,758	1,745	1,724	1,693	净利润	753	1,016	1,312	1,624
应付账款	948	1,384	1,666	1,958	少数股东损益	8	18	21	24
其他流动负债	1,885	2,015	2,438	2,927	归属母公司净利润	744	998	1,290	1,599
非流动负债	2,618	2,305	3,014	3,786	EBITDA	1,211	1,523	1,838	2,179
长期借款	233	233	233	233	EPS (元)	0.69	0.93	1.20	1.49
其他非流动负债	2,384	2,072	2,781	3,553					
负债合计	7,210	7,449	8,842	10,365					
少数股东权益	380	398	419	443					
股本	1,073	1,073	1,073	1,073					
资本公积	793	793	793	793					
留存收益	1,758	2,541	3,586	4,893					
归属母公司股东权益	3,627	4,407	5,453	6,759					
负债和股东权益	11,216	12,254	14,713	17,567					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	85	2,426	1,363	1,991
净利润	753	998	1,290	1,599
折旧摊销	273	318	318	317
财务费用	79	73	53	29
投资损失	3	1	2	2
营运资金变动	(340)	1,017	(321)	19
其他经营现金流	(682)	18	21	24
投资活动现金流	(2,340)	50	(19)	(8)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(52)	52	(17)	(6)
其他投资现金流	(2,289)	(1)	(2)	(2)
筹资活动现金流	3,014	(1,232)	(136)	(164)
短期借款	1,045	(14)	(21)	(31)
长期借款	(194)	0	0	0
普通股增加	8	(0)	0	0
资本公积增加	88	0	0	0
其他筹资现金流	2,066	(1,218)	(115)	(133)
现金净增加额	758	1,244	1,208	1,819

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	49.66%	30.00%	25.00%	20.00%
营业利润	43.54%	35.85%	29.66%	24.94%
归属于母公司净利	46.69%	34.17%	29.25%	23.94%
获利能力				
毛利率(%)	37.39%	36.64%	36.75%	37.44%
净利率(%)	45.09%	21.93%	22.63%	23.40%
ROE(%)	18.78%	21.15%	22.34%	22.54%
ROIC(%)	20.85%	16.60%	27.04%	32.70%
偿债能力				
资产负债率(%)	64.28%	60.79%	60.09%	59.00%
净负债比率(%)	16.13%	17.44%	13.81%	3.10%
流动比率	1.18	1.35	1.66	1.95
速动比率	0.97	1.16	1.42	1.70
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.38	0.41	0.41
应收账款周转率	2.05	1.99	2.13	1.96
应付账款周转率	4.17	3.78	3.62	3.65
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.93	1.20	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	2.26	1.27	1.86
每股净资产(最新摊薄)	3.38	4.11	5.08	6.30
估值比率				
P/E	25.4	19.0	14.7	11.8
P/B	5.2	4.3	3.5	2.8
EV/EBITDA	17.87	12.83	10.08	7.75

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

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，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。