

火电提速大气业务迎拐点，资源化有望持续高增长

清新环境 (002573.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- 事件:**公司发布 2022 年报及 2023 一季报。2022 年实现营收 80.32 亿元，同比增长 16.75%；实现净利 4.46 亿元，同比下降 21.43%。经现净额 10.54 亿元，同比大幅增长 263.81%，ROE(加权)7.13%，同比下降 1.23 个百分点。

2023Q1 实现营收 20.55 亿元，同比增长 13.00%；实现净利 1.17 亿元(扣非后 1.14 亿元)，同比增长 1.15%(扣非同比增长 3.52%)。经现净额-2.42 亿元，净流出同比增加 9.25%。ROE(加权)1.81%，同比基本持平。
- 23Q1 净利率呈改善趋势，年度现金流状况持续稳健向好。**2022 年公司销售毛利率、期间费用率、净利率、分别为 22.95%、15.42%、6.86%，分别+0.35、+1.88、-2.26 个百分点，期间费用率增加以及合计 1.84 亿的减值损益大幅增加是公司净利率水平下降的主因。2023Q1 公司净利率 7.18%，同比、环比均有不同程度提升，我们判断随着生产经营恢复正常状态以及业务结构持续改善，公司盈利能力将持续改善。

公司 2022 年经现净额 10.54 亿，收现比 97.70%，连续两年大幅提升，已处于较优异水平。23Q1 公司资产负债率 67.60%，同比小幅增加 0.29 个百分点，未来有一定优化空间。
- 在手订单充裕，烟气治理龙头有望受益火电建设提速。**2022 年公司新增电力业务合同，非电业务合同 7.1 亿元。公司在烟气治理领域深耕多年，累计承接火电工程燃煤机组容量超 2.9 亿千瓦、机组超 1100 台套，运营脱硫、脱硝等特许经营项目 16 个、总装机容量达 15520MW，连续多年均居于行业前列；累计承接小锅炉总容量超过 11.4 万吨/小时、钢铁总容量超过 7160 m²。2022 年以来火电项目审批显著提速，2022 年全年火电投资 909 亿元，同比增长 28.4%。3 年 2 亿千瓦火电建设有望在带来近 300 亿烟气治理需求，公司是烟气治理龙头之一，未来有望显著受益火电建设提速。
- 余热发电行业领先，积极拓展新能源业务。**公司在“双碳”政策背景下，积极开展工业节能、园区能源综合服务、新能源电力工程服务。公司现役水泥、建材、铁合金、炭素、干熄焦等工业领域余热发电项目达 22 个，总装机容量 230MW，处行业领先地位。

围绕低碳化，公司积极布局新能源业务，2022 年新增新能源 EPC 订单合同 15.8 亿元(含联合体中标)，公司累计承接风光储建设项目超 880MW。
- 资源化业务高速增长，布局持续完善。**2022 年公司资源化业务收入 23.83 亿元，同比大幅增长 127.83%，收入占比 29.67%，成为公司业绩增长的重要推动力。2022 年新疆金派处置量超过 13 万吨；宣城项目处置危固废 16 万吨，生产粗铜及冰铜近 3.5 万吨。未来随着达州和雅安项目的投产，将进一步完善公司在固危废领域的布局，提供公司的市场地位。

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2023-05-03

A 股收盘价(元)	5.60
A 股一年内最高价(元)	7.00
A 股一年内最低价(元)	5.08
上证指数	3,323.27
市盈率	17.94
总股本(万股)	143,448.61
实际流通 A 股(万股)	107,916.20
限售的流通 A 股(万股)	35,532.41
流通 A 股市值(亿元)	60.43

相对上证指数表现

2023-05-03



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

- **投资建议：**预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 6.50/8.41/10.10 亿元，对应 EPS 分别为 0.45/0.59/0.70 元/股，对应 PE 分别为 12x/9.6x/8.0x。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**项目投产进度不及预期的风险；市场开拓不及预期的风险；行业政策变化的风险；行业竞争加剧的风险。

表 1. 清新环境盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8032.29	8842.70	10034.54	11749.38
收入增长率	16.75%	10.09%	13.48%	17.09%
归母净利润（百万元）	446.43	650.48	841.02	1010.36
利润增速	-21.43%	45.71%	29.29%	20.14%
毛利率	22.95%	22.05%	22.32%	22.21%
摊薄 EPS（元）	0.32	0.45	0.59	0.70
PE	17.48	12.35	9.55	7.95

资料来源：wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn