

2017年08月23日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元)

24.00RMB

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2017/08/22)	19.00
深证成指(2017/08/22)	10653.98
股价 12 个月高/低	25.04/16.48
总发行股数(百万)	1073.20
A 股数(百万)	1071.85
A 市值(亿元)	203.65
主要股东	北京世纪地和控股有限公司 (45.03%)
每股净值(元)	3.48
股价/帐面净值	5.46
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	11.0 5.0 8.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-01-04	17.56	买入

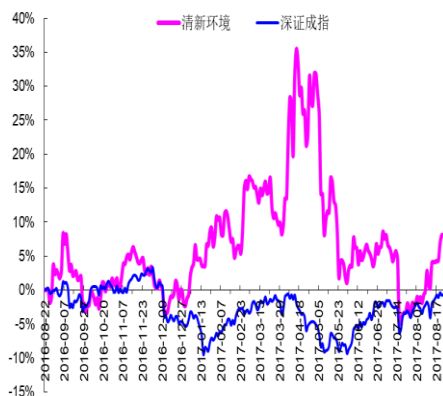
产品组合

运营业务	54.05%
建造项目	45.12%
产品销售	0.82%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.0%
一般法人	51.1%

股价相对大盘走势



清新环境(002573.SZ)

Buy/买入

17H1 营收实现高增长, 毛利率降低拖累业绩

结论与建议:

公司今日发布 2017H1 报告, 报告期实现收入 15.49 亿元(YOY+42.63%), 实现净利润 3.16 亿元(YOY+17.44%), 单季度看, 公司 2Q 实现收入 8.77 亿元(YOY+13.31%), 实现净利润 2.21 亿元(YOY+20.11%), 符合预期。公司收入与利润实现增长主要由于积极拓展建造业务, 承接多个脱硫脱硝除尘建造专案并使用获得市场认可的 SPC-3D 脱硫除尘一体化技术缩短改造工期, 完成了较多产值。净利润增速低于收入, 主要因为市场劳务及原材料上涨以及财务费用大涨所致。另外公司预计前三季度净利润增长 10%-30%。

预计公司 17-18 年分别实现净利润 9.14 亿元(YOY+22.83%)、10.92 亿元(YOY+19.47%), EPS0.85、1.02 元, 当前股价对应 17-18 年动态 PE23X、19X, 维持“买入”建议, 目标价 24 元(2018 年动态 PE24X)。

■ **超低排放业务继续高增长, 重心向中西部转移:** 从运营业务来看, 报告期正式投入运营的有江苏徐矿 2x300MW 烟气脱硫除尘 BOT 项目、河南神火 1x600MW 超低排放 BOT 专案, 新增在建运营专案中盐吉兰泰 2x135MW 超净改造 BOT 项目; 从建造业务看, 报告期完成火电机组 66 台规模达 14894MW、燃煤锅炉 86 台规模达 18055t/h、工业过程 10 台规模达 1756t/h。从地区分布来看, 华北地区依旧占据大头, 实现营收 6.17 亿元占比达 39.81%、华东地区及西北地方提升明显, 占比分别为 28.56%、15.36%, 同比提升达 73.36%及 189.14%, 这也符合目前燃煤机组改造由东向中西部地区循序推进的趋势, 也表明公司向中西部地区客户拓展效果显著。

■ **毛利率同比下降 3.35pct, 费用率增加 3.14pct:** 财务指标看, 公司综合毛利率 34.97%, 比上年同期下降 3.35pct, 主要是市场劳务及原材料价格上涨导致成本增加, 从 2 季度来看, 毛利率有所恢复; 费用率看, 17H1 综合费用率 12.32%, 同比增加 3.14pct, 主要因为借款增加导致利息支出增加, 同时 BOT 项目投运导致费用化利息增加, 同时公司为未来拓展市场加大储备项目投入导致管理费用增加。

■ **非电领域进展刚刚开始:** 公司通过收购中国铝业旗下部分电厂及收购博惠通 80%股权方式开启进军铝业、石化等非电领域的烟气治理市场。从公司披露的清新节能及铝能清新的财报来看, 两者实现收入 0.37 亿元及 2.24 亿元, 实现净利润 77 万元及 0.35 亿元, 占公司整体规模并不大, 表面公司主营仍在电力领域, 非电领域业务进展才刚刚开始。

■ **盈利预测:** 预计公司 17-18 年分别实现净利润 9.14 亿元(YOY+22.83%)、10.92 亿元(YOY+19.47%), EPS0.85、1.02 元, 当前股价对应 17-18 年动态 PE23X、19X, 维持“买入”建议, 目标价 24 元(2018 年动态 PE24X)。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	270.58	507.32	744.20	914.11	1092.08
同比增减	%	50.30%	87.49%	46.69%	22.83%	19.47%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.252	0.473	0.694	0.852	1.018
同比增减	%	50.30%	87.49%	46.69%	22.83%	19.47%
A 股市盈率(P/E)	X	76.18	40.63	27.70	22.55	18.87
股利(DPS)	RMB 元	0.099	0.099	0.100	0.170	0.204
股息率(Yield)	%	0.52%	0.52%	0.52%	0.89%	1.06%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业收入	1,277	2,268	3,394	4,752	5,702
经营成本	843	1,384	2,125	2,993	3,592
营业税金及附加	13	17	32	40	48
销售费用	19	64	77	109	143
管理费用	79	153	173	245	291
财务费用	9	25	105	238	285
资产减值损失	8	42	46	35	35
投资收益	0	-3	-3	-3	-3
营业利润	306	581	833	1,088	1,305
营业外收入	0	7	58	30	30
营业外支出	5	1	0	2	-
利润总额	301	587	891	1,116	1,335
所得税	25	69	138	179	214
少数股东损益	6	10	8	23	29
归属于母公司所有者的净利润	271	507	744	914	1,092

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	476	520	1,263	1,453	1,670
应收帐款	547	1,348	2,535	2,763	3,012
存货	145	559	978	1,124	1,293
流动资产合计	1,537	2,780	5,411	5,544	6,149
长期投资净额	-	51	103	108	113
固定资产合计	1,738	2,038	4,881	5,613	6,455
在建工程	1,332	1,464	512	589	677
无形资产	204	208	310	708	801
资产总计	4,811	6,541	11,216	12,562	14,195
流动负债合计	1,524	2,606	4,592	5,235	5,968
长期负债合计	683	907	2,618	2,722	2,831
负债合计	2,207	3,514	7,210	7,957	8,799
少数股东权益	182	136	380	351	351
股东权益合计	2,421	2,892	3,627	4,254	5,045
负债和股东权益总计	4,811	6,541	11,216	12,562	14,195

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	203	94	85	275	326
投资活动产生的现金流量净额	-673	-545	-2,340	-1,763	-1,763
筹资活动产生的现金流量净额	211	439	3,014	1,677	1,655
现金及现金等价物净增加额	-260	-12	758	189	218

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。