

2017年12月21日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元) 25.00RMB

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2017/12/20)	21.30
深证成指(2017/12/20)	11003.33
股价 12 个月高/低	25.04/16.48
总发行股数(百万)	1080.84
A 股数(百万)	1079.50
A 市值(亿元)	229.93
主要股东	北京世纪地和控股有限公司 (44.71%)
每股净值(元)	3.87
股价/帐面净值	5.50
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.0 1.7 20.2

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

员工持股计画完成，非电治理市场大幕即将开启

结论与建议：

公司近日公告完成第三次员工持股计画的购买，规模 3 亿元，购买成本 20.87 元/股，与现价基本持平，彰显了公司对未来发展的信心。17 年是大气十条阶段性考核之年，11 月份开始，中央加强了环保督察及限产停产的力度，从现在的资料来看，完成目标问题不大。但是必须说明的是限产、停产只是权宜之计，等复产时治理需求将加速释放。另外中央经济工作会议指出今后 3 年污染防治重点打赢蓝天保卫战，要使主要污染物排放总量大幅减少。火电治理市场接近尾声，相信未来 3 年将是非电市场治理大幕开启之年，公司有望抓住历史机遇，迎来新发展。

预计公司 17-18 年分别实现净利润 10.32 亿元(YOY+34.63%)、12.54 亿元(YOY+21.45%)，EPS0.96、1.16 元，当前股价对应 17-18 年动态 PE22X、18X，维持“买入”建议，目标价 25 元(2018 年动态 PE22X)。

■ **职工持股计画彰显信心：**公司近年来连续进行三次员工持股计画，第一次完成于 15 年 3 月，总规模 2 亿元（3 倍杠杆），成交均价前复权后为 13.99 元/股，并于 17 年 2 月 8 日全部卖出；第二次完成于 16 年 7 月，总金额 4 亿元（3 倍杠杆），前复权均价 17.35 元/股，截至目前有近 9 成未卖出；此次第三批员工持股计画（陕国投清新环境员工持股计画集合资金信托计画）于 12 月 1 日完成，累计购买 1433.28 万股，占总股本 1.33%，总金额 2.99 亿元（2 倍杠杆），成交均价 20.87 元/股综合来看，公司员工持股计画均加有杠杆，且获利出清，表明公司对未来发展的信心，敢于在股价被低估的时候启动计画，将员工与公司利益捆绑，同时充分调动员工积极性。

■ **停产、限产只是权宜之计，根治需要加大治理力度：**今年是大气十条阶段目标考核之年，前 10 月的 PM2.5 浓度接近红线值，而历史上 11、12 两月 PM2.5 浓度会更大，出于考核要求，环保部出台了史上最严的停产、限产政策，范围覆盖 8 省 34 市，导致 11 月 PM 指数大幅回档，目前来看，完成大气十条的阶段目标问题不大。但必须说明的是停产、限产只能是权宜之计，随着停产限产结束，有条件的企业必然会加大治理力度，届时治理需求将会得到更大的释放，清新环境作为烟气治理领域的龙头公司必然会受益。

■ **非电市场治理大幕即将拉开：**煤电治理市场接近尾声，按照超净排放的时间表，整个燃煤机组的治理工作已经步入下半场，未来将集中在中西部地区。在环保督察日趋严格的基础上，钢铁、水泥、石化、玻璃等非电烟气排放市场将加速治理需求释放。清新环境在稳住电力市场的同时，加大对非电市场的开拓，前期公司已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，未来公司将积极研发新技术，以适应不同市场的需求，在即将到来的非电盛宴中，取得优势。

■ **盈利预测：**预计公司 17-18 年分别实现净利润 10.32 亿元(YOY+34.63%)、12.54 亿元(YOY+21.45%)，EPS0.96、1.16 元，当前股价对应 17-18 年动态 PE22X、18X，维持“买入”建议，目标价 25 元(2018 年动态 PE22X)。

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	1032.18	1253.61
同比增减	%	50.30%	87.49%	46.69%	38.70%	21.45%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.251	0.471	0.690	0.957	1.163
同比增减	%	50.30%	87.49%	46.69%	38.70%	21.45%
A 股市盈率(P/E)	X	84.86	45.26	30.85	22.25	18.32
股利(DPS)	RMB 元	0.099	0.099	0.099	0.144	0.174
股息率(Yield)	%	0.46%	0.46%	0.47%	0.67%	0.82%

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	4,588	5,781
经营成本	843	1,384	2,125	2,844	3,642
营业税金及附加	13	17	32	35	44
销售费用	19	64	77	133	168
管理费用	79	153	173	307	387
财务费用	9	25	105	55	69
资产减值损失	6	42	46	35	35
投资收益	0	-3	-3	-3	-3
营业利润	306	581	833	1,175	1,433
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	1,203	1,463
所得税	25	69	138	144	176
少数股东损益	6	10	8	26	33
归属于母公司所有者的净利润	271	507	744	1,032	1,254

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。此份报告内容之资料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。