

2018 年 02 月 02 日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元)

19.00RMB

### 公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2018/02/02)	15.15
深证成指(2018/02/02)	10925.16
股价 12 个月高/低	25.04/14.85
总发行股数(百万)	1081.27
A 股数(百万)	1079.93
A 市值(亿元)	163.61
主要股东	北京世纪地和 控股有限公司 (44.69%)
每股净值(元)	3.87
股价/帐面净值	3.91
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-32.7 -32.2 -22.8

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-01-04	17.56	买入

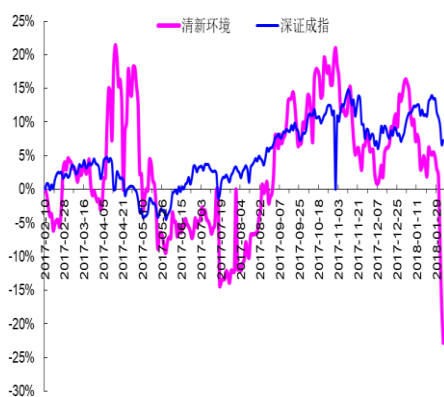
### 产品组合

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

### 17 年业绩不及预期，控股股东拟增持不超过 2%

#### 结论与建议：

由于 17 年度业绩不及预期，近几日公司股票出现较大波动，公司控股股东基于对公司持续稳健发展的信心和长期投资价值的认可，拟增持金额不低于 1 亿元，增持总股数不低于总股本 0.5%，不超过 2%，且不规定增持价格，将基于公司股票价值的合理判断和波动情况，逐步实施增持计划。公司 17 年度业绩不及预期，主要是由于部分工程项目进度延后以及财务成本上升影响，延后的项目将在 18 年确认，随着超净排放改造工程高峰期逐步收尾，运营资金也相对稳定，财务成本总体可控。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 17-19 年分别实现净利润 7.36 亿元(YOY-1.16%)、9.16 亿元(YOY+24.46%)、11.10 亿元(YOY+21.21%)，EPS0.68、0.85、1.03 元，当前股价对应 17-19 年动态 PE22X、18X、15X，维持“买入”建议。

- **17 年业绩不及预期：**公司修正 17 年度业绩预告，预计实现净利润 6.3-8.56 亿元(YOY-15-15%)，单季度看，公司 Q4 实现净利润 0.15-2.38 亿(YOY-93 - -3.2%)，低于预期。修正的主要原因为受公司结构调整及冬季气候影响公司部分建造专案工程进度未达预期及下半年资金成本上升导致财务费用增加。延后项目会在 18 年得到确认，目前超净改造进入尾声，公司建造业务基本能够满足现金流循环使用；运营也相对稳定，公司未来会考虑更加多元化的手段解决资金需求问题，公司未来财务成本总体可控。
- **控股股东拟增持 0.5%-2%，已完成职工持股计划彰显信心：**鉴于近期市场波动较大，既为保护中小股东利益也为了表明对未来发展的充分信心，控股股东世纪地和(占股 44.69%)拟在 6 个月内增持金额不超过 1 亿元，增持比例 0.5%-2%。另外公司已于 17 年 12 月 1 日完成第三次员工持股计划，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，公司历次员工持股计划均加有杠杆，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划，将员工与公司利益捆绑，同时充分调动员工积极性。
- **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：**考虑到超净改造进入尾声，非电市场进展可能低于预期，加上公司财务成本上升，下调 17-19 年业绩预测。预计公司 17-19 年分别实现净利润 7.36 亿元(YOY-1.16%)、9.16 亿元(YOY+24.46%)、11.10 亿元(YOY+21.21%)，EPS0.68、0.85、1.03 元，当前股价对应 17-19 年动态 PE22X、18X、15X，作为行业龙头，仍旧看好公司发展，维持“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	507.32	744.20	735.59	915.53	1109.72
同比增减	%	87.49%	46.69%	-1.16%	24.46%	21.21%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.469	0.688	0.680	0.847	1.027
同比增减	%	87.49%	46.69%	-1.16%	24.46%	21.21%
A 股市盈率(P/E)	X	32.28	22.01	22.26	17.89	14.76
股利(DPS)	RMB 元	0.099	0.099	0.102	0.127	0.154
股息率(Yield)	%	0.65%	0.65%	0.67%	0.84%	0.62%

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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,268	3,394	4,044	5,055	6,117
经营成本	1,384	2,125	2,608	3,261	3,945
营业税金及附加	17	32	31	41	50
销售费用	64	77	101	126	153
管理费用	153	173	235	298	361
财务费用	25	105	182	227	275
资产减值损失	42	46	35	35	35
投资收益	-3	-3	-3	-3	-3
营业利润	581	833	849	1,063	1,295
营业外收入	7	58	30	30	30
营业外支出	1	0	2	-	-
利润总额	587	891	877	1,093	1,325
所得税	69	138	123	153	185
少数股东损益	10	8	19	24	30
归属于母公司所有者的净利润	507	744	736	916	1,110

### 附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	520	1,263	1,453	1,670	1,804
应收帐款	1,348	2,535	2,763	3,012	3,283
存货	559	978	1,124	1,293	1,487
流动资产合计	2,780	5,411	5,544	6,149	6,765
长期投资净额	51	103	108	113	119
固定资产合计	2,038	4,881	5,613	6,455	7,423
在建工程	1,464	512	589	677	779
无形资产	208	310	820	801	813
资产总计	6,541	11,216	12,674	14,195	15,899
流动负债合计	2,606	4,592	5,464	6,120	6,977
长期负债合计	907	2,618	2,722	2,831	2,944
负债合计	3,514	7,210	8,187	8,951	9,921
少数股东权益	136	380	351	351	351
股东权益合计	2,892	3,627	4,137	4,893	5,626
负债和股东权益总计	6,541	11,216	12,674	14,195	15,899

### 附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	94	85	275	326	401
投资活动产生的现金流量净额	-545	-2,340	-1,763	-1,763	-1,635
筹资活动产生的现金流量净额	439	3,014	1,677	1,655	1,485
现金及现金等价物净增加额	-12	758	189	218	251

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j @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j @。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。