

2018年02月28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(2018/02/27)	15.21
深证成指(2018/02/27)	10807.53
股价 12 个月高/低	25.04/13.57
总发行股数(百万)	1081.27
A 股数(百万)	1079.93
A 市值(亿元)	164.26
主要股东	北京世纪地和控股有限公司 (45.03%)
每股净值(元)	3.95
股价/面值净值	3.85
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-25.6 -26.7 -24.7

**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

延期项目将在今年确认，18Q1 业绩预增 15%-35%

**结论与建议：**

公司今日发布 17 业绩快报，实现净利润 6.84 亿元(YOY-8.72%)，单季度看，公司 17Q4 实现净利润 0.66 亿 (YOY-73.17%)，低于预期。主要原因因为公司部分受环保限产影响，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，这个部分影响净利润约 1.68 亿元。同时公司预计 18 年一季度归母净利润 1.09-1.28 亿元，同比增长 15%-35%，符合预期。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 6.84 亿元(YOY-8.72%)、9.61 亿元 (YOY+40.34 %)、12.12 亿元 (YOY+26.24%)，EPS0.63、0.89、1.12 元，当前股价对应 17-10 年动态 24X、17X、14X，维持“买入”建议。

- **17 年业绩不及预期：**主要原因在于项目延迟和资金成本提高。部分 EPC 专案延迟主要受四季度突发极寒天气影响，不满足施工条件；另一部分因业主方原因要求推迟进场时间，导致工期延后，两者影响净利润约 7400 万。部分 EP 专案因业主方合同审批流程较长、施工方工程进度推后等原因影响，影响净利 7600 万。财务成本方面，因第四季度短时间结算、付款集中等原因，资金暂时需用量增大，公司决定将原定部分日后融资计划提前实施，以缓解暂时性资金压力，导致第四季度资金成本额外增加，影响净利约 1835 万元。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回圈使用；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。
- **18Q1 业绩预增 15%-35%：**公司同时公布 18 年一季度业绩预告，预计实现净利润 1.09-1.28 亿元，同比增长 15%-35%。公司四季度延迟项目预计在一季度确认业绩约 2622 万元，扣除后净利润 0.83-1.02 亿元，YOY-12.63%-7.37%。一季度部分地区气温依旧偏低，随着温度逐渐升高加上 3 月份供暖季结束，受影响专案将会陆续开工，对后期业绩有积极影响。
- **公司高管完成增持计划，控股股东拟增持 0.5%-2%，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%。近日，公司管理层也于二级市场增持 113 万股，合计 1602 万元，表明管理层对公司未来发展的充分信心。
- **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 17-19 年分别实现净利润 6.84 亿元(YOY-8.72%)、9.61 亿元 (YOY+40.34 %)、12.12 亿元 (YOY+26.24%)，EPS0.63、0.89、1.12 元，当前股价对应 17-10 年动态 24X、17X、14X，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	684.44	960.54	1212.59
同比增减	%	87.49%	46.69%	-8.72%	40.34%	26.24%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.469	0.688	0.633	0.889	1.122
同比增减	%	87.49%	46.69%	-8.03%	40.34%	26.24%
A 股市盈率(P/E)	X	32.41	22.09	24.02	17.12	13.56
股利(DPS)	RMB 元	0.099	0.099	0.095	0.133	0.168
股息率(Yield)	%	0.65%	0.65%	0.62%	0.88%	1.11%

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	4,078	5,302	6,680
经营成本	1,384	2,125	2,630	3,420	4,309
营业税金及附加	17	32	31	43	54
销售费用	64	77	102	133	167
管理费用	153	173	237	313	394
财务费用	25	105	252	239	301
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	788	1,117	1,418
营业外收入	7	58	30	30	30
营业外支出	1	0	2	-	-
利润总额	587	891	816	1,147	1,448
所得税	69	138	114	161	203
少数股东损益	10	8	18	26	32
归属于母公司所有者的净利润	507	744	684	961	1,213

**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	1,368
现金及现金等价物净增加额	-12	758	189	218	134

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)有限公司相信用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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@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；@。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。