

谨慎推荐（维持） 业绩增速放缓，非电领域持续推进
风险评级：中风险
清新环境（002573）2018年中报点评
2018年8月29日
黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

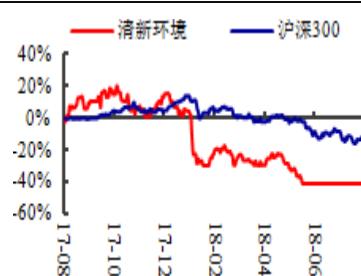
S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据
2018年8月28日

收盘价(元)	11.45
总市值(亿元)	123.81
总股本(亿股)	10.81
流通股本(亿股)	10.79
ROE (TTM)	15.36%
12月最高价(元)	23.53
12月最低价(元)	11.40

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告
投资要点：

事件：清新环境（002573）发布2018年半年报，实现营业收入22.98亿元，同比增长48.3%；归母净利润3.53亿元，同比增长11.7%；扣非后净利润3.52亿元，同比增长11.34%。

点评：

- **毛利率下降，现金流好转。**建造项目收入增长及新的运营项目投运带动上半年收入保持快速增长。但毛利率为29.13%，同比下降5.84个百分点，主要系由于市场竞争及劳务、原材料等价格上涨导致成本增加较快。销售费用、管理费用、财务费用分别同比增长40.65%、28.63%、59.9%，期间费用率为12.04%，同比下降0.29个百分点。报告期收回应收账款增加，经营活动产生的现金流净额为1.29亿元，同比增长164.11%。
- **期待非电烟气治理持续推进带动业务量上升。**火电行业大型机组已逐步完成超低排放改造任务，接下来主力需求在中小机组及自备电厂的治理改造。在非电领域，2017年6月环保部大幅提升钢铁烧结、球团等工业大气污染物特别排放标准，增加陶瓷、平板玻璃等行业特别排放限值。随着新标准逐步执行，非电领域的多个工业行业烟气指标改造将迎来新的增长空间。公司在非电领域的多个细分行业包括钢铁、焦化、有色、石化等领域都在积极推进示范项目建设和客户对接工作。未来非电烟气治理市场有望景气，有利于公司业务的持续拓展。
- **运营业务新投运机组带来部分增量业绩。**目前公司拥有2600万千瓦装机以上的火电行业运营服务规模，约占全市场份额的3%左右，全行业排名第二。2018年运营业务仍将是公司发展的重点，运营业务的持续稳定和占比提升有利于公司未来业绩的稳定性。2018年运营部分存量预计能维持稳定，新投运机组会带来部分增量业绩。
- **预计1-9月归母净利润同比-20%至10%。**公司预计1-9月营业收入将保持增长，但市场竞争加剧导致EPC毛利率下降及融资环境变化导致财务成本上升，预计归母净利润将同比-20%至10%。
- **投资建议：维持“谨慎推荐”评级。**下调公司盈利预测，预计2018-2020年EPS分别为0.57元、0.70元、0.82元，对应PE分别为20倍、16倍、14倍，后续重点看非电业务的开展，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示。**业务拓展低于预期、市场竞争加剧毛利率下降、融资成本上升。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn