

子公司引入战略投资者，运营规模扩张可期

清新环境（002573.SZ）铝能清新增资扩股公告点评

核心结论

事件：控股子公司铝能清新拟通过增资扩股方式引入战略投资者中铝环保节能集团有限公司，清新环境放弃本次增资优先认购权。完成后，清新环境持股比例将从60%下降至37%，并不再具控股地位，也不纳入合并报表范围。

本次增资完成，控股BOT业务装机容量减少3285MW。清新于2016年竞买得中国铝业下属中铝兰州、山东华宇、包头铝业、马莲台、六盘山五家企业燃煤发电机组的脱硫脱硝、除尘等环保资产60%股权，对应总装机容量3285MW，相当于公司当前在手BOT项目总装机容量的17.7%。

引入中铝环保，运营规模持续扩张可期。本次增资有利于铝能清新未来拓展中铝集团及冶金行业环保综合服务业务，有利于充分发挥国有股东的资源及资本优势及民营上市公司股东的专业管理和技术优势，清新持股比例下降，但运营规模成长望加速。

投资建议：本次增资完成对2018年业绩近无影响，仅分别下修2019-2020年营业收入10%/10.7%至42.7/49.1亿元，下修19-20年EPS3%/1.8%至0.66/0.81元，考虑引入中铝环保后产能扩充望加速，维持2019年EPS的13倍目标市盈率，对应目标价8.56元，维持“增持”评级。

风险提示：项目推进、政策力度不达预期，竞争加剧（详见文末风险提示）

核心数据

	2016年	2017年	2018年E	2019年E	2020年E
营业收入（百万元）	3,394	4,094	4,396	4,268	4,912
增长率(%)	50%	21%	7%	-3%	15%
净利润（百万元）	753	674	634	712	875
增长率(%)	47%	-12%	-3%	12%	23%
每股收益（EPS）	0.69	0.60	0.59	0.66	0.81
市盈率（P/E）	11.8	13.5	13.8	12.3	10.0
市净率（P/B）	2.4	2.1	1.8	1.6	1.4

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级 增持

股票代码 002573

目标价格 8.56

前次评级 增持

评级变动 维持

当前价格 8.11

近一年股价走势



分析师

李培玉 S0800517110001

021-38584236

lipeiyu@research.xbmail.com.cn

相关研究

清新环境：前三季度业绩低于预期，但财务状况趋稳健—清新环境（002573.SZ）三季报点评 2018-10-30

清新环境：内部优化完成，期待非电及第三方治理市场释放—清新环境（002573.SZ）动态更新 2018-05-28

清新环境：17年净利润同比变动-15%-15%，低于预期—2017年业绩预告修正点评 2018-02-01

风险提示

1、项目推进不达预期。

公司 EPC 业务主要是进行电力、钢铁、工业锅炉等领域的环保改造，业主的运营状况及周围环境条件均可能影响施工进度，施工进度调整将影响收入确认时间，导致业绩波动。

2、竞争加剧导致盈利能力下滑。

由于环保力度不断加码，新进入投资者增加，项目招标竞争力度增加，或导致单位改造均价下滑，业务毛利率下降。

3、政策推进进度及执行不达预期。

环保行业推进主要受益新政策的不断出台及执行力度的加强，若政策出台及执行力度不达预期将影响市场释放试点及空间，影响公司订单获取及业绩状况。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2016年	2017年	2018年 E	2019年 E	2020年 E	利润表 (百万元)	2016年	2017年	2018年 E	2019年 E	2020年 E
现金及现金等价物	694	457	659	1,315	737	营业收入	3,394	4,094	4,396	4,268	4,912
应收款项	2,369	3,288	3,474	2,848	4,169	营业成本	2,125	2,890	3,124	3,042	3,503
存货净额	978	1,588	1,536	1,110	1,693	营业税金及附加	32	36	38	37	42
其他流动资产	801	786	881	816	1,035	销售费用	77	71	68	64	74
流动资产合计	4,842	6,119	6,551	6,090	7,634	管理费用	173	198	176	162	182
固定资产及在建工程	5,417	5,266	5,194	5,106	4,998	财务费用	105	214	242	180	146
长期股权投资	103	100	100	100	100	其他费用/(-收入)	49	-36	42	30	25
无形资产	139	233	608	804	971	营业利润	833	722	706	753	940
其他非流动资产	103	309	157	154	154	营业外净收支	57.7	63	66	94	99
非流动资产合计	5,762	5,909	6,059	6,165	6,222	利润总额	891	785	772	847	1,039
资产总计	10,604	12,027	12,610	12,255	13,856	所得税费用	138	111	116	127	156
短期借款	1,758	1,198	931	-	86	净利润	753	674	656	720	883
应付款项	1,148	1,399	1,507	1,323	1,936	少数股东损益	8	22	22	8	8
其他流动负债	1,265	446	491	519	548	归属于母公司净利润	744	652	634	712	875
流动负债合计	4,172	5,280	5,276	4,307	5,159	财务指标	2016年	2017年	2018年 E	2019年 E	2020年 E
长期借款及应付债券	1,314	1,320	1,320	1,320	1,320	盈利能力					
其他长期负债	1,111	784	823	840	857	ROE	21%	15%	13%	13%	14%
长期负债合计	2,426	2,104	2,143	2,160	2,177	毛利率	37%	29%	29%	29%	29%
负债合计	6,598	7,384	7,419	6,467	7,336	营业利润率	25%	18%	16%	18%	19%
股本	1,073	1,081	1,081	1,081	1,081	销售净利率	22%	16%	15%	17%	18%
股东权益	2,933	3,563	4,109	4,707	5,439	成长能力					
负债和股东权益总计	10,604	12,027	12,610	12,255	13,856	营业收入增长率	50%	21%	7%	-3%	15%
						营业利润增长率	44%	-13%	-2%	7%	25%
						净利润增长率	47%	-12%	-3%	12%	23%
						偿债能力					
						资产负债率	62%	61%	59%	53%	53%
						流动比	1.16	1.16	1.24	1.41	1.48
						速动比	0.88	0.85	0.94	1.14	1.14
						每股指标与估值	2016年	2017年	2018年 E	2019年 E	2020年 E
						每股指标					
						EPS	0.69	0.60	0.59	0.66	0.81
						BVPS	3.35	3.92	4.40	4.95	5.62
						估值					
						P/E	11.8	13.5	13.8	12.3	10.0
						P/B	2.4	2.1	1.8	1.6	1.4
						P/S	2.6	2.1	2.0	2.1	1.8

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 大于 20%
增持:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 介于 5%到 20%之间
中性:	个股预期未来 6-12 个月内的波动幅度 (复权后) 介于-5%到 5%
卖出:	个股预期未来 6-12 个月内的跌幅 (复权后) 大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区张杨路 500 号华润时代广场 12 楼 A2BC
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	上海	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
戴茂戎	上海	区域销售总监	13585757755	daimaorong@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
董家华	上海	高级机构销售	14782171026	dongjiahua@research.xbmail.com.cn
程琰	上海	高级机构销售	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
李思	全国	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
李书聪	上海	机构销售助理	18721871307	lishucong@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	机构销售助理	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
朱晓敏	上海	非公募销售总监	15800560626	zhuxiaomin@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	非公募资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。