

深耕烟气治理多年，未来有望充分受益于火电投资提速

清新环境 (002573.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:**清新发布 2022 年三季报, 前三季度实现营收 54.71 亿元, 同比增长 46.77%; 实现归母净利润 3.69 亿元 (扣非后 3.45 亿元), 同比增长 6.20% (扣非同比增长 33.15%)。
- **Q3 单季度业务维持增长, 现金流大幅改善。** Q3 单季度实现营业收入 16.71 亿元, 同比增长 0.20%; 实现归母净利润 1.06 亿元, 同比增长 10.53%。前三季度毛利率为 19.78%, 同比减少 3.97pct; 净利率为 7.90%, 同比减少 2.08pct。原材料价格和人力成本上升导致公司盈利能力有所下滑。报告期内, 经营活动现金流净额为 4.64 亿元, 同比大幅增长 94.61%, 公司积极促进应收账款回款以及收到政府补助增加, 充足的现金流保障公司持续稳定经营。
- **深耕烟气治理多年, 有望充分受益于火电投资提速。** 近期火电项目审批显著提速, 2022 年前三季度全国火电基建投资完成额 547 亿元, 同比增长 47.5%。公司在烟气治理领域深耕多年, 具备完全自主知识产权大型烟气治理技术, 为首批参与实践烟气环保第三方治理的单位, 业务包括电力、钢铁、水泥等行业脱硫脱硝除尘 BOT 特许经营与工程服务业务。截至 6 月末, 公司累计承接火电工程燃煤机组容量超 2.96 亿千瓦、机组 1114 台套, 运营脱硫、脱硝等特许经营项目 16 个、总装机容量达 15200MW, 连续多年均居于行业前列; 累计承接小锅炉总容量超过 11.2 万吨/小时、钢铁总容量超过 7160 m²。公司烟气治理业务有望凭借其先进的技术水平和丰富的运营经验充分受益于火电投资提速。
- **余热发电行业领先, 积极拓展节能服务领域。**清新环境在“双碳”政策背景下, 积极开展工业节能、园区能源综合服务、新能源电力工程服务。今年 5 月, 公司山东平阴丰源碳素“余热发电+环保”一体化项目成功并网, 顺利竣工并进行运营。目前公司现役水泥、建材、铁合金、碳素领域余热发电项目 17 个, 总装机容量 179.5MW, 处行业领先地位, 并积极拓展水泥、玻璃行业节能服务。
- **持续布局危废业务, 逐步形成完整处理体系。**公司已在煤化工、工业固危废等行业内开展废弃资源综合利用等业务, 重点项目包括赤峰博元煤焦油加氢、四川雅安危废综合处置、达州危废综合处置、新疆金派固体废物综合处置、宣城富旺金属材料回收等。5 月新加入的宣城富旺公司背靠长三角集中产废区域, 专注于工业危固废中含铜及稀贵金属的资源化回收。目前公司已具备危险废弃物综合处置利用领域的市场拓展、项目建设、运营及管理等业务经验, 逐步形成贮存、处置、资源化利用相结合的完整处理体系。
- **投资建议:** 预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 6.35/8.32/9.73 亿元, 对应 EPS 分别为 0.45/0.59/0.69 元/股, 对应 PE 分别为 12x/9x/7.8x。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 项目投产进度不及预期的风险; 疫情导致生产经营减缓的风险; 行业政策变化的风险; 行业竞争加剧的风险。

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

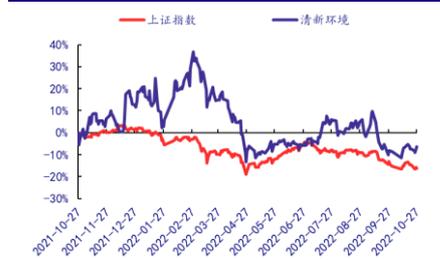
市场数据

2022-10-28

A 股收盘价(元)	5.41
A 股一年内最高价(元)	8.32
A 股一年内最低价(元)	5.15
上证指数	2,915.93
市盈率	11.61
总股本(万股)	143,160.61
实际流通 A 股(万股)	107,911.62
限售的流通 A 股(万股)	35,248.99
流通 A 股市值(亿元)	58.38

相对上证指数表现

2022-10-28



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

附录：

1. 盈利预测

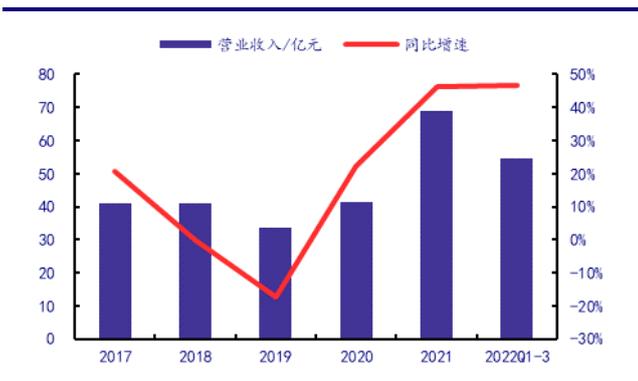
表 1. 清新环境盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6879.75	8012.38	9299.41	10637.96
收入增长率	46.34%	16.46%	16.06%	14.39%
归母净利润（百万元）	568.22	634.65	832.26	973.12
利润增速	66.70%	11.69%	31.14%	16.92%
毛利率	22.60%	20.82%	21.65%	22.09%
摊薄 EPS（元）	0.43	0.45	0.59	0.69
PE	16.95	11.97	9.12	7.80

资料来源：wind，中国银河证券研究院

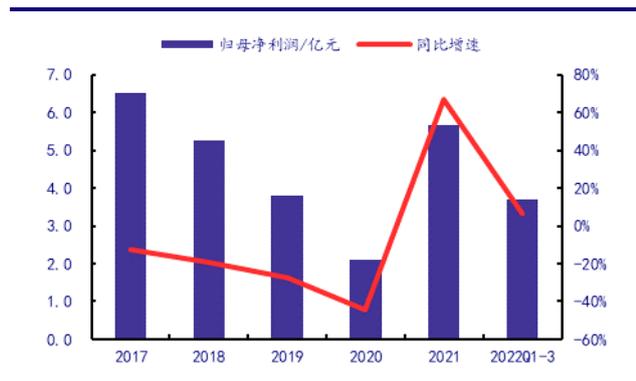
2. 公司经营情况

图 1：2017-2022Q3 清新环境营业收入



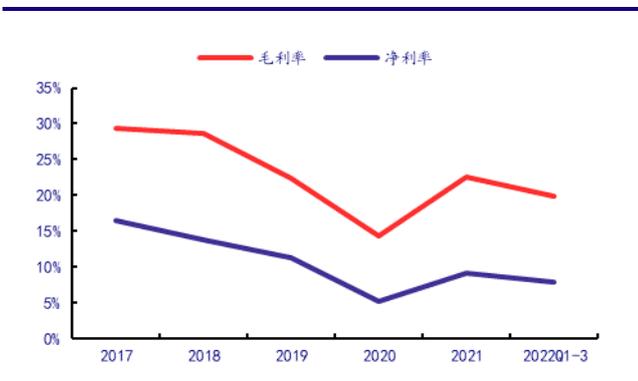
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：2017-2022Q3 清新环境归母净利润



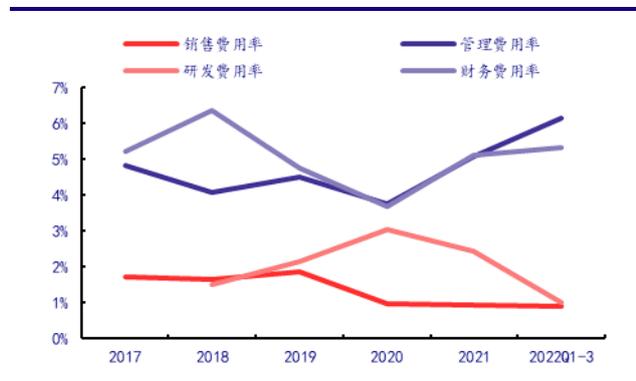
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 3：2017-2022Q3 清新环境毛利率与净利率



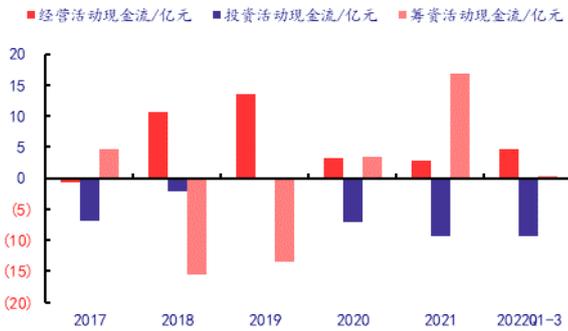
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：2017-2022Q3 清新环境费用率



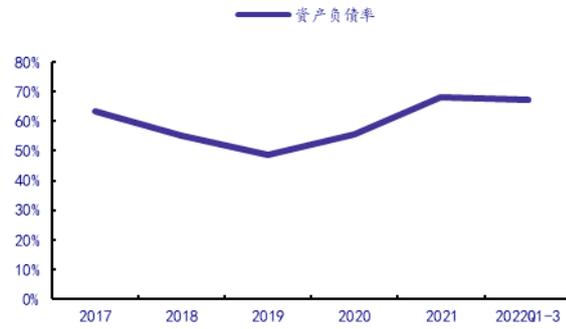
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 5: 2017-2022Q3 清新环境现金流情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 2017-2022Q3 清新环境资产负债率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 2. 2021-2022Q3 清新环境分季度营收和净利润情况

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
营业收入/亿元	9.05	11.54	16.67	31.52	18.19	19.81	16.71
营业收入同比增长率	39.88%	100.00%	134.46%	44.06%	103.37%	73.87%	0.20%
归母净利润/亿元	1.16	1.35	0.96	2.21	1.16	1.47	1.06
归母净利润同比增长率	-	-	-	-	1.68%	14.45%	10.53%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn