

清新环境(002573)

环保工程及服务/公用事业

发布时间: 2022-05-04

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

**立足工业烟气治理，拓展全产业链协同并进**

首次覆盖

**立足自身优势，坚持自主创新，拓展国外市场。**公司立足工业环境综合治理，以工业烟气治理为核心，布局节能、资源综合利用、固废危废、智慧环境等业务板块，以技术创新驱动政策支持带来企业收入增长。公司在立足国内市场的基础上积极参与全球环境治理，投身“绿色一带一路”建设，大力拓展境外环境治理业务于印度、巴西、巴基斯坦、土耳其、韩国等国取得多个项目合作业绩。

**开拓环境版图，打造综合环境服务商。**公司通过增资 7,696.77 万后，取得天晟源环保 11% 股权，增资完成后，清新环境将持有天晟源环保 60% 股权。该公司主要从事环境监测/检测、土壤环境调查评估及修复、智慧环保等业务，是我国西南地区环保领域头部企业，并于 2022 年入选“全国第三次土壤普查实验室名录”（第一批）。公司新设智慧环境二级子公司北京清新智慧环境科技有限公司，将智慧环保领域视作公司大力拓展的业务方向。

**公司营收稳定增长，多元业务板块齐头并进。**2021 年公司实现营业收入/归母净利润分别为 68.80/5.68 亿元，同比+46.34%/+66.70%。2022Q1 公司实现营业收入/归母净利润分别为 18.19/1.16 亿元，同比+103.37%/1.68%。2021 年公司新增签署订单金额共计 59.75 亿元，其中电力业务合同 8.14 亿元，非电业务合同 16.89 亿元，新能源工程合同 20.84 亿元（含联合体中标），水务咨询、运营等合同 13.88 亿元；新增项目投资 14.13 亿元，其中电力业务 BOT 项目 1.13 亿元，非电业务 BOT 项目 3.80 亿元，供排水项目 2.66 亿元，节能 EMC 项目 6.54 亿元。

**盈利预测：**首次覆盖，给与“增持”评级，目标价 6.32 元。我们预计公司 2022-2024 年公司营业收入分别为 77.16/85.85/96.24 亿元，归母净利润分别为 8.07/10.45/11.91 亿元，对应 PE 分别为 10.05/7.77/6.81x。

**风险提示：**政策推进不及预期；公司项目不及预期；疫情控制不及预期；盈利预测与估值模型不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,701	6,880	7,716	8,585	9,624
(+/-)%	39.28%	46.34%	12.16%	11.26%	12.10%
归属母公司净利润	341	568	807	1,045	1,191
(+/-)%	-10.27%	66.70%	42.04%	29.45%	14.01%
每股收益(元)	0.32	0.43	0.57	0.74	0.85
市盈率	17.07	16.95	10.05	7.77	6.81
市净率	1.18	1.68	1.18	1.02	0.89
净资产收益率(%)	5.33%	9.33%	11.70%	13.16%	13.04%
股息收益率(%)	1.73%	1.73%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,081	1,404	1,404	1,404	1,404

**股票数据** 2022/04/29

6 个月目标价(元)	6.32
收盘价(元)	5.78
12 个月股价区间(元)	4.74-8.42
总市值(百万元)	8,113.51
总股本(百万股)	1,404
A 股(百万股)	1,404
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	10

**历史收益率曲线**



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-20%	-11%	16%
相对收益	-17%	1%	38%

**相关报告**

《华设集团(603018)年报点评: 2021Q4 业绩提速，政策护航业绩迎高速增长》

--20220411

《华设集团(603018)公司点评: 深耕高端规划设计服务，打造环保智能化平台》

--20220105

**证券分析师: 赵丽明**

执业证书编号: S0550521100004  
010-63210892 zhaolm@nesc.cn

**研究助理: 廖浩祥**

执业证书编号: S0550121060022  
021-20363255 liaohx@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,597	1,000	1,500	2,000
交易性金融资产	125	188	251	325
应收款项	4,464	5,033	5,293	6,152
存货	1,207	1,779	1,724	1,909
其他流动资产	2,028	2,116	2,542	2,813
<b>流动资产合计</b>	<b>9,421</b>	<b>10,116</b>	<b>11,309</b>	<b>13,199</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	831	905	1,010	1,145
固定资产	4,593	4,973	5,355	5,658
无形资产	4,669	6,122	8,027	10,516
商誉	328	406	510	648
<b>非流动资产合计</b>	<b>12,166</b>	<b>14,669</b>	<b>17,706</b>	<b>20,666</b>
<b>资产总计</b>	<b>21,587</b>	<b>24,785</b>	<b>29,015</b>	<b>33,865</b>
短期借款	1,960	1,799	1,807	2,206
应付款项	2,598	2,658	2,901	3,331
预收款项	0	161	60	90
一年内到期的非流动负债	1,119	1,099	1,099	1,105
<b>流动负债合计</b>	<b>7,784</b>	<b>7,790</b>	<b>8,415</b>	<b>9,460</b>
长期借款	4,575	6,581	8,588	10,747
其他长期负债	2,332	2,675	3,167	3,542
<b>长期负债合计</b>	<b>6,907</b>	<b>9,257</b>	<b>11,755</b>	<b>14,289</b>
<b>负债合计</b>	<b>14,690</b>	<b>17,047</b>	<b>20,170</b>	<b>23,749</b>
归属于母公司股东权益合计	6,089	6,897	7,942	9,132
少数股东权益	807	841	904	985
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21,587</b>	<b>24,785</b>	<b>29,015</b>	<b>33,865</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>6,880</b>	<b>7,716</b>	<b>8,585</b>	<b>9,624</b>
营业成本	5,325	5,880	6,447	7,190
营业税金及附加	60	60	69	87
资产减值损失	-7	-3	-4	-4
销售费用	64	121	103	118
管理费用	348	406	429	492
财务费用	351	416	538	670
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	87	119	186	322
<b>营业利润</b>	<b>723</b>	<b>861</b>	<b>1,112</b>	<b>1,342</b>
营业外收支净额	-10	2	3	-2
<b>利润总额</b>	<b>713</b>	<b>864</b>	<b>1,115</b>	<b>1,341</b>
所得税	86	23	8	68
净利润	627	841	1,107	1,272
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>568</b>	<b>807</b>	<b>1,045</b>	<b>1,191</b>
少数股东损益	59	34	62	81

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>627</b>	<b>841</b>	<b>1,107</b>	<b>1,272</b>
资产减值准备	59	3	4	4
折旧及摊销	789	635	741	859
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	363	416	538	670
投资损失	-87	-119	-186	-322
运营资本变动	-1,471	-1,042	-13	-677
其他	10	-30	-17	-8
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>290</b>	<b>705</b>	<b>2,174</b>	<b>1,797</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-941</b>	<b>-3,067</b>	<b>-3,642</b>	<b>-3,562</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>1,683</b>	<b>1,766</b>	<b>1,968</b>	<b>2,266</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-48</b>	<b>-1,905</b>	<b>-994</b>	<b>-1,698</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.43	0.57	0.74	0.85
每股净资产 (元)	4.34	4.91	5.66	6.51
每股经营性现金流量 (元)	0.21	0.50	1.55	1.28
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	46.3%	12.2%	11.3%	12.1%
净利润增长率	66.7%	42.0%	29.5%	14.0%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	22.6%	23.8%	24.9%	25.3%
净利润率	8.3%	10.5%	12.2%	12.4%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	234.56	230.80	221.09	228.82
存货周转天数	82.74	110.42	97.61	96.92
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	68.1%	68.8%	69.5%	70.1%
流动比率	1.21	1.30	1.34	1.40
速动比率	0.90	0.94	0.99	1.05
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.9%	1.6%	1.2%	1.2%
管理费用率	5.1%	5.3%	5.0%	5.1%
财务费用率	5.1%	5.4%	6.3%	7.0%
<b>分红指标</b>				
分红比例	23.3%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	16.95	10.05	7.77	6.81
P/B (倍)	1.68	1.18	1.02	0.89
P/S (倍)	1.18	1.05	0.95	0.84
净资产收益率	9.3%	11.7%	13.2%	13.0%

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

赵丽明: 北京科技大学材料学博士, 现任东北证券钢铁行业首席分析师, 有多年钢铁生产、市场和设备实业经验。曾在新时代证券、宏源证券、四川信托投资部、中航基金和华夏久盈先后担任研究员和投资经理, 2008 年以来具有 13 年证券研究从业经历。

廖浩祥: 上海交通大学硕士环境工程专业, 湖南大学本科环境工程专业。曾就职中信证券。2021 年入职东北证券, 任低碳环保组组长。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn