

## 存量业务保障稳定经营，增量业务提升公司综合实力

清新环境 (002573.SZ)

**推荐** 首次评级

### 核心观点:

- **事件:** 清新环境发布 2021 年报及 2022 年一季报: 21 年实现营收 68.80 亿元, 同比增长 46.34%; 实现归母净利润 5.68 亿元 (扣非 5.00 亿元), 同比增长 66.70% (扣非 196.87%)。22 年一季度实现营收 18.18 亿元, 同比增长 103.37%; 实现归母净利润 1.16 亿元 (扣非 1.10 亿元), 同比增长 1.68% (扣非 40.83%)。
- **公司盈利能力显著提升。** 公司 2021 年毛利率为 22.6%, 同比增加 8.4pct, 净利率为 9.3%, 同比增加 4.0pct, 21 年公司多项业务实现突破, 盈利能力提升显著。公司期间费用率为 13.54%, 同比增加 2.06pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.92/5.06/2.46/5.10%, 同比变动 -0.07/+1.31/-0.58/+1.40 pct, 21 年新增水环境业务带动管理和财务费用率提升。经营活动产生的现金流净额为 2.90 亿元, 较上年同期减少 47.78%, 主要是由于公司部分工程项目应收账款增加所致。
- **存量业务持续突破, 保障公司稳定经营。** 工程业务板块, 全年签订合同订单 45.87 亿元, 其中电力 8.14 亿元, 非电 16.89 亿元, 新能源工程 20.84 亿元。大气运营业务截至 21 年末累计承接火电工程燃煤机组容量超 2.9 亿千瓦、机组超 1100 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 10.7 万吨/小时、钢铁总容量超过 6800 平方米。资源利用板块, 赤峰博元通过技术改造提质增效、稳保生产, 全年实现加氢油品产量 12.62 万吨、酚类 3.00 万吨、甲醇 12.25 万吨。节能业务板块, 目前已有的 16 个存量余热发电分子公司 EMC 业务稳定运营, 经设备升级改造、人员管理优化, 圆满完成任务指标。
- **增量业务延伸拓展, 提升公司综合竞争力。** 报告期内公司也在多个领域进行了扩展。水务方面, 随着深水咨询、润润水务的先后加入, 公司正式进军市政水领域, 扩大了公司在水环境治理、城市环境综合服务的覆盖面, 供排水运营项目达 34 个, 年供水量约 18000 万立方, 污水处理量约 49000 万立方。危废方面, 新疆金派项目是公司首个危废处置成熟项目, 总建设批文 27.8 万吨/年, 包括 320 万立方米柔性填埋场, 在带来业绩增长点的同时, 为危废综合处置利用后续的建设运营提供成熟经验。此外, 雅安和达州危废综合处置项目按照计划推进建设进度, 为正常投运奠定基础。生态修复领域, 公司参股天晟源, 正式进入环境监测检测行业和生态修复领域, 有利于业务向产业链前端的监测、污染来源分析等领域延伸拓展。
- **投资建议:** 预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 7.14/8.92/10.51 亿元, 对应 EPS 分别为 0.51/0.64/0.75 元/股, 对应 PE 分别为 11.4x/9.1x/7.7x, 首次覆盖给予“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

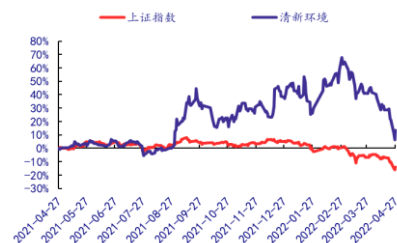
### 市场数据

2022-04-30

A 股收盘价(元)	5.78
A 股一年内最高价(元)	8.45
A 股一年内最低价(元)	4.72
上证指数	3047.06
市盈率	13.40
总股本(万股)	140,372.11
实际流通 A 股(万股)	107,916.54
限售的流通 A 股(万股)	32,455.57
流通 A 股市值(亿元)	62.38

### 相对上证指数表现

2022-04-28



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 附录：

### 1. 盈利预测

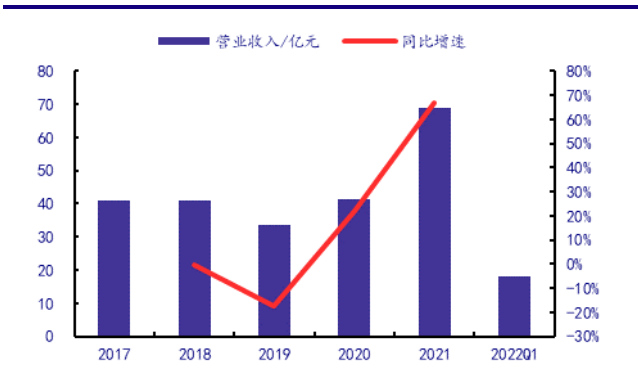
表 1. 清新环境盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入/百万元	6879.75	8135.97	9450.15	10782.37
营业收入增长率	46.34%	18.26%	16.15%	14.10%
归母净利润/百万元	568.22	714.23	891.61	1051.32
归母净利润增长率	66.70%	25.70%	24.84%	17.91%
毛利率	22.60%	22.66%	22.78%	23.00%
EPS（摊薄，元/股）	0.43	0.51	0.64	0.75
PE	16.95	11.36	9.10	7.72

资料来源：wind，中国银河证券研究院

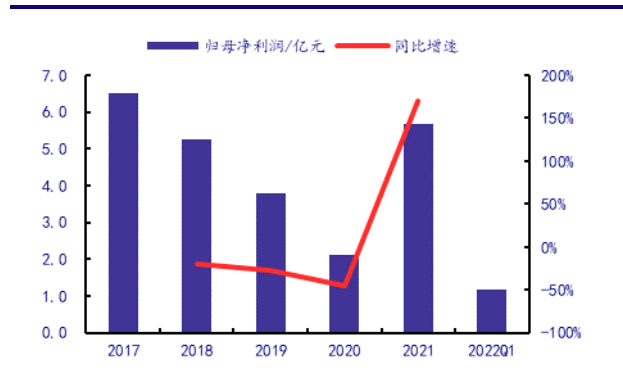
### 2. 公司经营情况

图 1：2017-2022Q1 清新环境营业收入



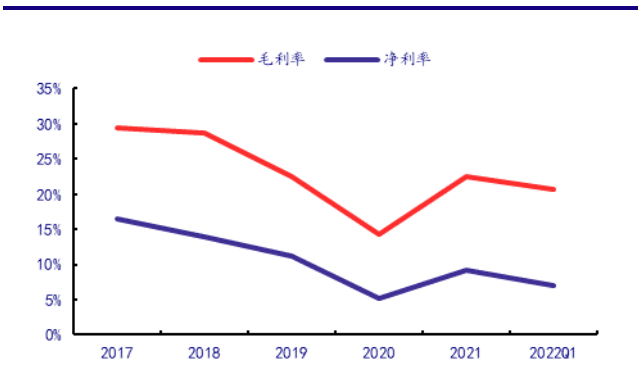
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：2017-2022Q1 清新环境归母净利润



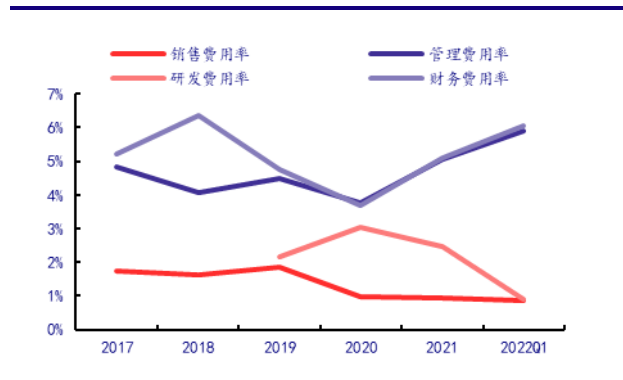
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 3：2017-2022Q1 清新环境毛利率与净利率



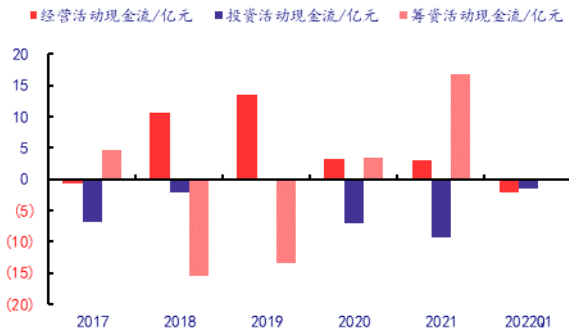
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：2017-2022Q1 清新环境费用率



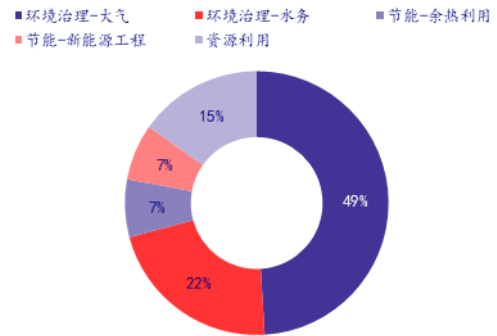
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 5：2017-2022Q1 清新环境现金流



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 6：2021 年清新环境各业务收入占比



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](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tanganling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanganling_bj@chinastock.com.cn)