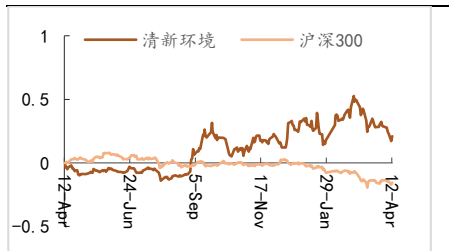


**评级： 买入**

 邹序元  
 首席分析师  
 SAC 执证编号：S0110520090002  
 zouxuyuan@sczq.com.cn  
 电话：86-10-8115 2655

 董海军  
 研究助理  
 donghaijun@sczq.com.cn

**市场指数走势（最近1年）**


资料来源：聚源数据

**公司基本数据**

最新收盘价(元)	6.67
一年内最高/最低价(元)	8.45/4.72
市盈率(当前)	24.73
市净率(当前)	1.56
总股本(亿股)	14.04
总市值(亿元)	93.63

资料来源：聚源数据

**相关研究**

- 立足优势，拓展版图
- 
- 

**核心观点**

◇ **事件：**清新环境发布公告，根据公司业务发展的需要，拟以自有资金7,696.77万元向参股公司四川省天晟源环保股份有限公司增资，取得其11%股权。增资完成后，清新环境持有天晟源60%股权，天晟源成为清新环境控股子公司并纳入合并报表范围。

◇ **点评：**

● **拓宽环境产业链，布局生态修复领域。**天晟源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，是我国西南区域环境监测头部企业，同时2022年入选“全国第三次土壤普查实验室名录”（第一批）。公司对天晟源进行增资，可吸收一批行业专家及技术人员，提升公司整体智慧化运行能力；同时借助天晟源平台，助力两江源头生态保护，拓展西南乃至全国区域内土壤、矿山、地下水及流域修复领域，进一步拓宽环境产业链，提升未来盈利能力。

● **立足优势，调整战略，版图不断拓展。**公司从火电烟气治理起家，注重技术创新，在工业烟气治理领域积累了丰富经验。同时，面对“十四五”新的竞争环境及发展趋势，公司积极调整发展战略，提出“生态化、低碳化、资源化”方向发展。公司业务除在烟气治理向非电领域横向拓展之外，通过收购相关资产，公司也在向水务、土壤治理、能源综合利用等领域不断实现纵向拓展，积极展开布局，不断扩大版图。

● **股东平台优势显现，助力公司打造环境综合服务商。**2019年，公司引入四川发展(控股)有限责任公司（现已更名“四川省生态环保产业集团”）为控股股东，使得公司在经营上兼具了国有企业的规范管理与上市公司的平台优势。作为四川省级环保平台，控股股东在资信、资金、资源等多方面为公司提供支撑以及协同。目前，股东平台支撑协同优势逐渐显现，有望助力公司加速打造成为集气、水、固以及能源利用于一体的环境综合服务商。

● **盈利预测与投资评级：**预测2021-2023年，公司营收分别为62.9/82.6/101.5亿元，同比增长52.5%/31.3%/22.9%；归母净利润分别为5.8/7.1/8.7亿元，同比增速分别为176.6%/23.0%/21.3%；EPS分别为0.41/0.51/0.62元/股。对应PE分别为16.1/13.1/10.8倍，维持公司买入评级。

**风险提示：**稳增长政策落地不及预期；公司订单不及预期；资源利用、固废危废等业务发展不及预期等。

**盈利预测**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(亿元)	41.2	62.9	82.6	101.5
营收增速(%)	22.1	52.5	31.3	22.9
净利润(亿元)	2.1	5.8	7.1	8.7
净利润增速(%)	-44.72	176.6	23.0	21.3
EPS(元/股)	0.19	0.41	0.51	0.62
PE	34.3	16.1	13.1	10.8

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4822.7	30483.5	32508.4	34466.4	经营活动现金流	328.0	-92.1	288.8	504.3
现金	362.9	23931.0	23931.0	23931.0	净利润	210.0	581.0	714.9	867.3
应收账款	2279.6	3446.3	4525.0	5561.2	折旧摊销	409.6	444.9	414.1	382.8
其它应收款	247.1	376.8	494.7	608.0	财务费用	128.6	215.2	366.0	397.2
预付账款	449.1	626.7	817.6	1004.9	投资损失	-41.8	-20.0	-20.0	-10.0
存货	1043.7	1445.5	1885.8	2317.7	营运资金变动	-318.4	-1332.7	-1206.9	-1155.5
其他	383.7	585.2	768.4	944.3	其它	-62.7	12.2	11.7	11.4
非流动资产	6138.2	5799.9	5452.3	5136.0	投资活动现金流	-710.2	-85.5	-45.5	-55.5
长期投资	605.8	605.8	605.8	605.8	资本支出	-567.3	-105.0	-65.0	-65.0
固定资产	4291.3	4024.4	3740.4	3480.6	长期投资	6.7	0.0	0.0	0.0
无形资产	690.3	626.3	568.6	516.8	其他	-149.5	19.5	19.5	9.5
其他	85.8	85.8	85.8	85.8	筹资活动现金流	346.8	23745.7	-243.3	-448.8
资产总计	10960.9	36283.3	37960.8	39602.4	短期借款	1184.4	26275.2	26572.1	26735.1
流动负债	4237.1	29513.7	30641.6	31619.4	长期借款	231.2	-587.3	0.0	0.0
短期借款	1184.4	26275.2	26572.1	26735.1	其他	-43.4	-542.6	-174.3	-214.5
应付账款	1165.0	1625.9	2121.3	2607.0	现金净增加额	-35.3	23568.1	0.0	0.0
其他	80.0	111.7	145.7	179.1					
非流动负债	1845.5	1845.5	1845.5	1845.5	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	700.0	700.0	700.0	700.0	成长能力				
其他	348.8	348.8	348.8	348.8	营业收入	22.1%	52.5%	31.3%	22.9%
负债合计	6082.6	31359.3	32487.1	33465.0	营业利润	-63.3%	330.8%	23.4%	21.8%
少数股东权益	208.1	215.4	224.5	235.4	归属母公司净利润	-44.7%	176.6%	23.0%	21.3%
归属母公司股东权益	4670.2	4708.6	5249.2	5902.1	获利能力				
负债和股东权益	10960.9	36283.3	37960.8	39602.4	毛利率	14.2%	21.5%	22.0%	22.0%
					净利率	5.1%	9.2%	8.7%	8.5%
					ROE	4.5%	12.3%	13.6%	14.7%
					ROIC	9.5%	2.4%	3.2%	3.6%
					偿债能力				
					资产负债率	55.5%	86.4%	85.6%	84.5%
					净负债比率	22.6%	74.3%	71.8%	69.3%
					流动比率	1.14	1.03	1.06	1.09
					速动比率	0.89	0.98	1.00	1.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.17	0.22	0.26
					应收账款周转率	1.69	2.17	2.04	1.99
					应付账款周转率	2.91	3.35	3.26	3.17
					每股指标(元)				
					每股收益	0.19	0.41	0.51	0.62
					每股经营现金	0.30	-0.07	0.21	0.36
					每股净资产	4.32	3.35	3.74	4.20
					估值比率				
					P/E	34.3	16.1	13.1	10.8
					P/B	1.54	1.99	1.78	1.59
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>					
营业收入	4122.9	6287.4	8255.4	10145.8					
营业成本	3536.4	4935.6	6439.2	7913.7					
营业税金及附加	22.8	34.7	45.6	56.0					
营业费用	40.8	88.0	115.6	152.2					
研发费用	125.3	157.2	206.4	253.6					
管理费用	154.7	251.5	330.2	416.0					
财务费用	152.4	215.2	366.0	397.2					
资产减值损失	-57.3	25.0	30.0	10.0					
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0					
投资净收益	117.8	20.0	20.0	10.0					
营业利润	150.9	650.2	802.4	977.0					
营业外收入	8.5	8.5	8.5	8.5					
营业外支出	0.4	0.4	0.4	0.4					
利润总额	159.0	658.2	810.5	985.0					
所得税	-53.7	69.9	86.5	106.8					
净利润	212.7	588.3	723.9	878.3					
少数股东损益	2.7	7.3	9.0	11.0					
归属母公司净利润	210.0	581.0	714.9	867.3					
EBITDA	647.5	1310.2	1582.5	1757.1					
EPS (元)	0.19	0.41	0.51	0.62					

## 分析师简介

邹序元，分析师，英国埃克塞特大学金融与投资专业硕士，10年证券研究经验，5年证券投资经验。

董海军，研究助理，北京大学硕士，2020年8月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现