

中性（下调）

业务增长显乏力，业绩持续下滑

风险评级：中风险

清新环境（002573）2018 年报及 2019 年 1 季报点评

2019 年 4 月 29 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

事件：清新环境（002573）发布2018年度报告及2019年1季报，2018年实现营业收入40.88亿元，同比下降0.16%；归母净利润5.25亿元，同比下降19.45%；每股收益0.49元；拟10股派1元。2019年实现营业收入7.65亿元，同比下降24.58%；归母净利润0.98亿元，同比下降15.44%。

点评：

主要数据

2019 年 4 月 26 日

收盘价(元)	9.34
总市值(亿元)	100.99
总股本(亿股)	10.81
流通股本(亿股)	10.79
ROE(TTM)	10.67%
12月最高价(元)	15.19
12月最低价(元)	6.11

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **成本费用上升较多，业绩持续下滑。**2018年净利润下降幅度超过收入下降幅度，原因在于毛利率下降、费用上升，以及资产减值损失较大。整体毛利率28.67%，同比下降0.75个百分点。管理费用（含研发费用）同比增加15%，融资环境变化导致财务成本上升明显，财务费用同比增加21.38%。期间费用率13.56%，同比上升1.76个百分点。资产减值损失同比增加5900万元，增幅147.27%。2019Q1毛利率28.18%，同比下降1.95个百分点，期间费用率15.13%，同比略上升。公司在经营下滑的形势下，加强对应收账款的收款力度，2018年经营性现金流净额10.62亿元，同比增长1500%，2019Q1经营性现金流净额3.55亿元，同比增长518%。
- **燃煤电厂超低排放改造渐进尾声，公司业务增长乏力。**燃煤电厂烟气脱硫脱硝除尘业务是公司目前的核心业务。但传统煤电市场已大幅萎缩，大型燃煤电厂超低排放改造完成率已达八成，烟气治理市场重心已转向非电。这也正是公司近年来业绩出现下滑的主要原因。
- **期待非电烟气治理持续推进带动业务量上升。**随着国家对工业烟气污染排放标准趋严，非电市场烟气治理景气度持续上升。2017年6月环保部大幅提升钢铁烧结（球团）等工业大气污染物特别排放标准，增加陶瓷、平板玻璃等行业特别排放限值。2018年5月生态环境部提出钢铁烧结（球团）烟气排放浓度趋严70%以上。公司也正推动钢铁、有色、石化等工业领域的烟气治理业务的研究开发、工程应用、市场开拓与资产并购。但由于非电领域与传统火电领域的治理在技术上存在差异，公司在非电领域治理技术路线方面需要做大量工作，短期需要技术和经验的积累。
- **控股股东正筹划股权转让，公司实控人可能变更。**公司4月停牌，控股股东北京世纪地和正在筹划股权转让，拟向四川发展国润环境投资转让公司25.31%股份，公司实际控制人可能变更。
- **投资建议：下调至“中性”评级。**预计2019年EPS为0.45元，对应PE为21倍。考虑公司目前业务增长显乏力，下调至“中性”评级。
- **风险提示。**业务拓展低于预期、毛利率下降、现金流恶化。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn