

审慎推荐-A (维持)

清新环境 002573.SZ

当前股价: 5.34 元

2020 年 12 月 30 日

定增获批, 未来川发环境控制权增强, 上市公司资金实力提升

基础数据

上证综指	3414
总股本 (万股)	108127
已上市流通股 (万股)	107800
总市值 (亿元)	58
流通市值 (亿元)	58
每股净资产 (MRQ)	4.5
ROE (TTM)	4.9
资产负债率	50.8%
主要股东	四川发展环境投资集
主要股东持股比例	25.31%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

朱纯阳

010-57601855
zhucy3@cmschina.com.cn
S1090515060001

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn
S1090513100003

事件:

2020 年 12 月 28 日, 中国证监会发审委对清新环境非公开发行 A 股股票的申请进行了审核, 根据会议审核结果, 公司此次非公开发行 A 股股票的申请获得审核通过。

点评:

- **控股股东以现金认购定向增发股票, 增强控制权, 彰显发展信心。** 此次定增发行对象为公司控股股东川发环境。川发环境将以现金方式认购公司此次非公开发行的股票。此次发行价格为 4.9 元/股, 川发环境认购金额为 15.8 亿元, 认购股票限售期为 36 个月。此次定增完成后, 川发环境对上市公司持股比例将由 25.31% 提升至 42.47%。控股股东对上市公司控制地位得到巩固, 同时也彰显了川发环境对上市公司未来发展的信心。川发环境是四川发展重点打造的生态环境产业投资平台, 未来上市公司还将重点开拓西南地区市场业务。
- **募集资金到位后, 将大幅提升公司资金实力, 助力新业务方向拓展。** 此次定增募集资金扣除发行费用后, 将投向以下项目: (1) 智慧环境云平台及示范项目建设 (1.5 亿元); (2) 研究院及产业技术中心升级 (2 亿元); (3) 补充流动资金及偿还银行借款 (12.3 亿元)。智慧环境云平台及示范项目建设有助于公司向产业链前端的环境监测、污染来源分析、管理对策制度等领域延伸拓展, 和公司的环境治理业务形成完整的服务体系。而研究院及产业技术中心升级项目以工业烟气治理、工业污水处理、废弃资源综合利用、工业固废及危废综合处置、土壤修复等细分领域为研发重点, 有助于公司在巩固工业烟气治理核心业务的同时, 向其他行业重点细分领域拓展。同时, 12.3 亿资金将用于补流及偿还借款, 公司资金实力将大幅扩充, 财务结构也将得到优化, 负债率水平及财务费用率均将下降。扩充的资金实力为公司向环保其他细分领域拓展奠定了坚实基础。
- **工业环境综合治理是公司目前的核心业务, 节能、资源综合利用是公司大力拓展的业务方向。** 公司传统的工业烟气治理业务面临市场已逐渐成熟, 持续增长空间有限, 而环保产业仍有万亿级别市场在其他细分领域加速释放, 因此, 公司近年来通过多种手段拓展业务方向。长远来看, 公司致力于成为从前端监测到后端治理的业务链完整的综合环境服务商。
- **盈利预测与评级:** 预计公司 2020-2022 年将实现归属净利润分别为 2.5 亿元、3.5 亿元、4.4 亿元, 目前股价对应 2020 年 PE 估值为 23 倍, 维持审慎推荐评级。
- **风险提示:** 新业务拓展进度不达预期, 业务种类增加、范围扩大, 但管理边界有限的风险, 大盘系统性风险。

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5789	4638	3929	5443	7016
现金	381	426	313	376	429
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	127	160	138	193	251
应收款项	3202	2404	2050	2870	3731
其它应收款	399	133	115	160	209
存货	1396	1067	926	1299	1689
其他	285	447	388	544	707
非流动资产	4940	5289	6346	6805	7234
长期股权投资	611	588	588	588	588
固定资产	3369	3733	4081	4401	4695
无形资产	520	540	556	601	641
其他	440	427	1121	1215	1311
资产总计	10730	9927	10276	12248	14250
流动负债	5024	3941	4193	4300	5953
短期借款	1242	693	1716	1044	1884
应付账款	1166	1199	1048	1471	1912
预收账款	374	212	185	260	338
其他	2242	1838	1244	1525	1818
长期负债	889	887	887	887	887
长期借款	614	563	563	563	563
其他	275	324	324	324	324
负债合计	5912	4828	5080	5186	6839
股本	1081	1081	1081	1404	1404
资本公积金	850	850	850	2107	2107
留存收益	2724	2965	3055	3329	3666
少数股东权益	163	203	210	221	235
归属于母公司所有者权益	4655	4896	4986	6840	7176
负债及权益合计	10730	9927	10276	12248	14250

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1062	1346	1031	165	288
净利润	525	380	251	350	441
折旧摊销	436	343	365	394	424
财务费用	252	150	140	168	215
投资收益	(34)	(12)	(52)	(88)	(100)
营运资金变动	(139)	478	321	(681)	(718)
其它	22	7	5	22	25
投资活动现金流	(208)	(8)	(1372)	(766)	(755)
资本支出	(295)	(196)	(1424)	(854)	(854)
其他投资	87	188	52	88	100
筹资活动现金流	(1543)	(1339)	228	664	520
借款变动	626	(1120)	531	(672)	840
普通股增加	0	0	0	322	0
资本公积增加	4	0	0	1258	0
股利分配	(108)	(108)	(162)	(75)	(105)
其他	(2065)	(112)	(140)	(168)	(215)
现金净增加额	(689)	(1)	(113)	63	53

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4088	3375	2903	4064	5283
营业成本	2916	2618	2287	3210	4174
营业税金及附加	31	24	21	29	38
营业费用	67	63	52	77	100
管理费用	167	152	128	183	238
研发费用	61	73	58	89	116
财务费用	260	161	140	168	215
资产减值损失	(99)	28	12	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	93	86	60	78	90
投资收益	42	12	(8)	10	10
营业利润	623	412	280	405	512
营业外收入	2	3	4	4	4
营业外支出	1	3	0	0	0
利润总额	624	412	284	409	516
所得税	58	34	25	48	61
少数股东损益	41	(3)	8	11	14
归属于母公司净利润	525	380	251	350	441

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	-0%	-17%	-14%	40%	30%
营业利润	-22%	-34%	-32%	44%	26%
净利润	-28%	-28%	-34%	39%	26%
获利能力					
毛利率	28.7%	22.4%	21.2%	21.0%	21.0%
净利率	12.8%	11.3%	8.7%	8.6%	8.4%
ROE	11.3%	7.8%	5.0%	5.1%	6.1%
ROIC	9.7%	7.6%	5.1%	5.8%	6.5%
偿债能力					
资产负债率	55.1%	48.6%	49.4%	42.3%	48.0%
净负债比率	31.1%	17.6%	22.2%	13.1%	17.2%
流动比率	1.2	1.2	0.9	1.3	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.7	1.0	0.9
营运能力					
资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
存货周转率	2.0	2.1	2.3	2.9	2.8
应收帐款周转率	1.2	1.1	1.2	1.5	1.5
应付帐款周转率	2.3	2.2	2.0	2.5	2.5
每股资料 (元)					
EPS	0.49	0.35	0.23	0.25	0.31
每股经营现金	0.98	1.24	0.95	0.12	0.20
每股净资产	4.30	4.53	4.61	4.87	5.11
每股股利	0.10	0.15	0.07	0.07	0.09
估值比率					
PE	11.0	15.2	23.0	21.4	17.0
PB	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.2	12.2	13.4	10.9	9.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱纯阳：中科院硕士，曾就职于天弘基金、建信基金，2015 年加入招商证券，现为招商证券研发中心董事、环保行业首席分析师，电力煤气及水等公用事业行业首席分析师。

张晨：清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

团队荣誉：《金牛奖》2019 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2017 年环保行业最佳分析师第四名；《金牛奖》2017 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《金牛奖》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《Wind 资讯》2016 年金牌分析师第一名；《新财富》2015 年环保行业最佳分析师第四名、电力煤气及水等公用事业最佳分析师第四名；《水晶球奖》2015 年最佳分析师第二名；《第一财经》2015 年最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。