

国电清新(002573.SZ) 环保设备行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

分析师 SAC 执业编号: S1130513100002
(8621)60230219
wuyu@gjzq.com.cn

联系人
(8621)60870950
huoyj@gjzq.com.cn

业绩符合预期, 立足大气治理打造综合环保平台

事件: 公司发布 2014 年 1 季度业绩报告

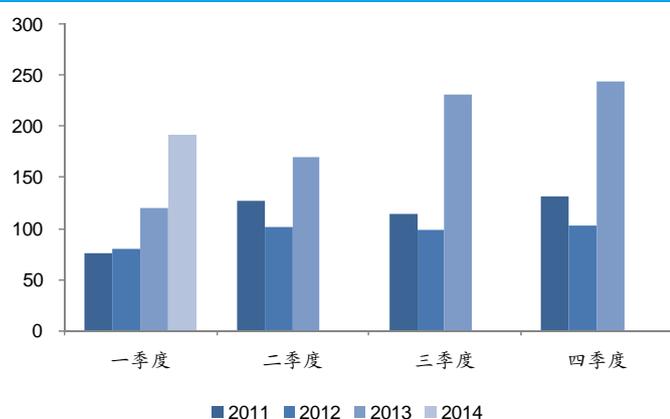
- 今日, 公司发布 2014 年 1 季度业绩报告, 2014 年 1 季度公司实现营业收入 1.92 亿元, 同比增长 60.59%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 5048.86 万元, 同比增长 65.87%; 实现基本每股收益 EPS 为 0.09 元, 符合市场预期。
- 公司同时发布中期业绩预告: 预计 2014 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润 12432.8-14090.5 万元, 同比增长 50-70%。

我们的点评与分析

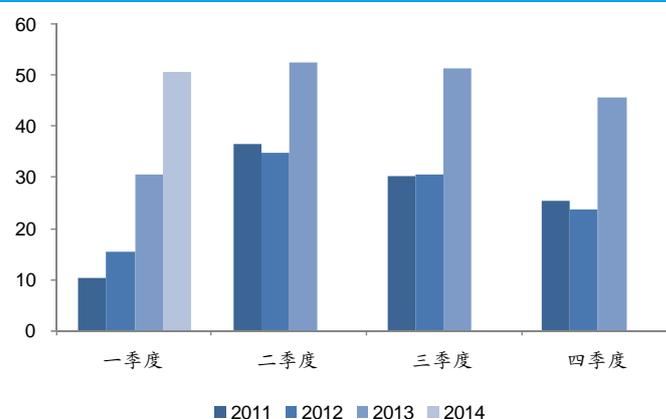
业绩符合预期, 立足大气治理打造综合环保平台

- 公司 1 季度业绩整体符合预期, 1 季度业绩增长主要源于报告期 EPC 项目数量较上年同期大幅增加; 同时, 云冈脱硝、运城脱硝等 BOT 项目逐渐投运带来的业绩增量。
- 回顾 1 季度, 公司 EPC 订单显著增长, 并且公司在强化传统火电脱硫脱硝领域优势地位的前提下, 不断向其他领域和市场拓展 (海外市场、再生资源 and 节能等), 我们维持对公司的看法: 短期受益脱硫机组改造市场需求持续释放, 中期看公司有望逐渐打造国内脱硫脱硝运营管理的平台, 长期看公司有望在立足大气治理的基础上打造综合环保平台。
 - 雾霾治理压力下, 我们预计京津冀地区可能实施更为严格的烟气排放标准, 带动脱硫机组改造市场火热; 公司凭借技术优势, 订单有望较快增长。
 - 1 季度, 公司以自有资金在波兰共和国设立全资子公司, 以推广公司自主知识产权技术, 打造国际品牌, 开拓国际业务市场, 实现公司国际化发展战略。

图表1: 国电清新单季收入情况



图表2: 国电清新单季净利润情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图3: 国电清新EPC/EP项目情况

业务类别	签约时间	项目	MW	万元	元/KW	当年确认收入(万元)							
			机组容量	合同金额	单位金额	2008	2009	2010	2011	2012A	2013A	2014E	2015E
项目订单	08年前	托克托园区热电项目	--	--	--	746.80	--	--	--	--	--	--	--
	08年前	山西云冈二期项目	--	--	--	6812.11	936.55	--	--	--	--	--	--
	08年前	陡河电厂1-6号机组项目	--	--	--	13899	--	--	--	--	--	--	--
	2008	唐山新区热电项目	200	4520.00	226.00	3938.40	--	--	--	--	--	--	--
	2008	通辽电厂项目	400	6426.05	160.65	4870.16	1217.54	--	--	--	--	--	--
	2008	抚顺电厂项目	400	7272.02	181.80	2634.62	4051.92	--	--	--	--	--	--
	2008	新余电厂项目	440	7837.76	178.13	6538.94	--	--	--	--	--	--	--
	2008	华能新华电厂项目	330	4927.17	149.31	--	4320.86	--	--	--	--	--	--
	2009	临汾热电项目	600	6145.76	102.43	--	--	5389.77	--	--	--	--	--
	2010	太原二热改造项目	200	2760.49	138.02	--	--	767.48	--	--	--	--	--
	2010	东营热电项目	600	3430.00	57.17	--	--	161.33	--	--	--	--	--
	2010	华润电力项目	2000	11088.00	55.44	--	--	--	17101	6782.70	--	--	--
	2011	长春热电脱硫系统改造工程	400	6665.37	166.63	--	--	--	--	--	--	--	--
	2011	泰钢集团炼铁技术升级改造项目	265m2	4000.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
	2012	盘山发电厂脱硫扩容改造项目	1200	6020.70	50.17	--	--	--	--	2961.37	6466.58	--	--
	2012	内蒙古锦联铝材脱硝总包	400	5010.00	125.00	--	--	--	--	--	--	--	--
	2013	京峰业电力环保工程公司签署项目技术合作协	2400	1520.00	0.63	--	--	--	--	--	1299.15	--	--
	2013	神华江油发电厂脱硫扩容技改工程项目	660	3728.00	56.48	--	--	--	--	--	2549.06	637.26	--
	2013	四川巴蜀江油燃煤发电机组脱硫扩容技改工程	600	7851.00	130.85	--	--	--	--	--	--	5368.21	1342.05
	2013	洛阳伊川龙泉坑口自备发电有限公司#3机组(含公用系统)烟气治理工程-烟气脱硫岛扩容提效改造EPC总承包合同	300	2100	70	--	--	--	--	--	1794.87	--	--
	2013	重庆万州电厂新建工程脱硫吸收塔采购中标供应商	2100	4117	20	--	--	--	--	--	1759.40	2111.28	--
	2013	新疆图木舒克前海热电有限责任公司2×50MW脱硝改造工程	100	3939	394	--	--	--	--	--	--	--	--
	2013	安庆电厂二期机组扩建工程烟气脱硫EP项目	2000	10000	50	--	--	--	--	--	4273.50	4273.50	--
	2013	东方希望包头稀土铝业有限责任公司电厂二期2×350MW机组#7号一台机组烟气脱硫EPC总承包合同	350	3500	100	--	--	--	--	--	2991.45	--	--
	2013	邹平齐星开发区热电有限公司烟气脱硝工程	--	1500	--	--	--	--	--	--	--	1282.05	--
	2013	山东齐星长山热电有限公司烟气脱硝工程	--	1300	--	--	--	--	--	--	--	1111.11	--
	2013	二热电有限责任公司1、2号机(2×220MW)脱硝	400	4000	100	--	--	--	--	--	--	1709.40	1709.40
	2013	内蒙古锦联铝材有限公司8×660M超临界燃煤机组烟气脱硫岛设备供货安装总承包	5280	35839	68	--	--	--	--	--	--	18378.97	12252.65
	2014	山西兴能发电有限责任公司二期2×600MW机组烟气脱硫扩容改造EPC总承包项目	1200	6389	53	--	--	--	--	--	--	3276.23	2184.15
	2014	古交发电厂二期机组烟气脱硫系统扩容改造EPC项目	1200	6500	54	--	--	--	--	--	--	3333.33	2222.22
	2014	邹平县电力集团有限公司#6锅炉脱硝工程	--	1770	--	--	--	--	--	--	--	1770.00	--
	2014	新疆恒联五彩湾(2×660MW)电厂一期工程烟气脱硫EPC总承包项目	1320	12000	91	--	--	--	--	--	--	5128.21	5128.21
	2015	神华干法活性炭项目	1320	80000	606.06	--	--	--	--	--	--	--	34188.03
其他					1063.66	122.99	77.90	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
收入和毛利合计		总计				40504	10650	6396	17101	9744.07	21129.51	48379.56	59026.72
		毛利率				26.67%	6.72%	19.05%	20.72%	9.28%	15.70%	15.50%	15.50%
		毛利				10804.05	715.90	1218.58	3544.07	904.47	3316.47	7498.83	9149.14

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表4: 国电清新 BOT 项目情况

状态	电厂	装机容量 (MW)	装机明细 (MW)	投资额 (万元)	单位投资额 (元/KW)	投运时间
正在运营	托克托电厂1#-6#机组	3600	6×600	72988	203	已投运
	托克托第二电厂7#-8#机组	1200	2×600	21642	180	已投运
	大唐云冈电厂烟气脱硝	1040	2×300+2×220	14900	143	已投运
	大唐运城电厂烟气脱硝	1200	2×600	11000	92	已投运
	总计	7040	--	120530	171	--
建设项目	武乡西山发电烟气脱硝	1200	2×600	26000	108	2014年
	武乡西山发电烟气脱硫增容改造	1200	2×600			2014年
	神东店塔电厂烟气脱硫	1320	2×660	12500	95	2014年
	重庆石柱电厂烟气脱硫脱硝	700	2×350	23250	166	2014年
	图木舒克热电联产烟气脱硫	700	2×350	7977	114	2014年
	总计	5120	--	69727	136	--
大唐收购	内蒙古大唐国际呼和浩特热电公司	600	2×300	9160	153	已投运
	河北大唐国际唐山热电公司	600	2×300	9160	153	尚未正式接收
	浙江大唐乌沙山发电公司	2400	4×600	36641	153	尚未正式接收
	山西大唐云冈发电公司	1040	2×220+2×300	15878	153	已投运
	河北大唐国际丰润热电公司	600	2×300	9160	153	已投运
	总计	7960	--	79999	153	--

来源: 公司公告, 国金证券研究所

盈利预测和投资建议

- 我们预测公司 2014-2015 年实现归属母公司净利润分别为 2.9 亿元和 3.9 亿元, EPS 分别为 0.544 元和 0.732 元), 同比增速分别为 61.1%和 34.5%。
- 目前公司 17.9 元的股价对应估值分别为 33x14 PE 和 24x15 PE, 增持评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-03-12	增持	29.59	N/A
2	2013-03-25	增持	32.88	N/A
3	2013-05-10	增持	35.60	N/A
4	2013-05-12	增持	35.60	N/A
5	2013-06-26	增持	38.78	N/A
6	2013-07-09	增持	39.47	N/A
7	2013-07-10	增持	39.86	N/A
8	2013-07-30	增持	42.20	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD