

## 业绩略超预期，新签订单提速

——高能环境(603588.SH)公司动态点评

公司点评

邱懿峰(分析师) 赵腾辉(联系人)  
010-69004648 010-83561349  
qiuYifeng@xsdzq.cn zhaotenghui@xsdzq.cn  
证书编号: S0280517080002 证书编号: S0280118020015

### ● 2018年净利润预增60%到80%，业绩中枢略超预期

公司发布2018年度业绩预增公告，预计实现归母净利润为3.07亿元至3.46亿元，同比增长60%至80%；扣非净利润3.01亿元至3.39亿元，同比增长60%至80%，业绩中枢略超预期。公司业绩增长主要原因是：(1)危废资产持续扩容：新增贵州宏达、中色东方及山东扬子化工并表，靖远宏达产能由11.9万吨/年改扩建至17.5万吨/年，新德环保产能由1.5万吨/年改扩建至3万吨/年，合计危废产能超过50万吨/年。(2)工程订单加速推进：实施及确认的土壤修复及垃圾焚烧工程订单增多。

### ● 新签订单持续突破，保障未来业绩高增长

截至2018年三季度，公司新增订单金额为27.18亿元，同比增加24.05%，在手订单金额共计107.23亿元，尚可履行85.65亿元。其中，公司前三季度环境修复类新增订单达到10.06亿元(+107.85%)，占2017年全年公司环境修复类新签订单的96.27%，表现尤为亮眼。自2018年10月以来，公司新签订单继续突破，接连中标了苏州溶剂厂项目(3.97亿元)、西藏玉龙铜矿项目(约2.63亿元)、常丰农化项目(0.51亿元)、杭州市望江项目(1.2亿元)、荆门垃圾处置项目(5.21亿元)、内江垃圾处置项目(22.56亿元)、滦州垃圾处置项目(2.54亿元)、徐州修复项目(1.37亿元)、石狮治理项目(0.63亿元)、天津新能源环保发电项目(7.91亿元)、滨江土壤修复项目(1.65亿元)，仅公司公告的合计中标订单就超过50亿元(含联合体)，在手订单充沛。

### ● 融资渠道畅通，看好土壤修复龙头的发展前景，维持“推荐”评级

在融资环境偏紧的大背景下，公司融资渠道畅通，公司8.4亿可转债已发行完成，且已于2018年6月提交了发行总额不超过12亿绿色公司债券的申请，于2018年8月收到挂牌转让无异议函，如果最终能够顺利落地，对公司未来两年的资金需求都有较好的支撑。由于公司新签订单突破较快，我们上调盈利预测，预计公司2018-2020年EPS分别为0.49(+0.05)、0.64(+0.07)和0.86(+0.12)元，对应PE分别为17.0、13.1和9.7倍，维持“推荐”评级。

### ● 风险提示：土壤修复政策不及预期，项目推进不及预期，融资环境恶化。

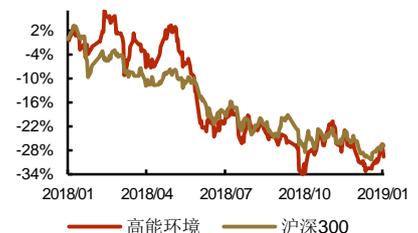
#### 财务摘要和估值指标

指标	TRUE	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1565	2,305	3,513	4,819	6,524
增长率(%)	53.6	47.3	52.4	37.2	35.4
净利润(百万元)	156.5	192	325	422	567
增长率(%)	47.1	22.7	69.3	29.8	34.5
毛利率(%)	27.4	27.6	28.4	28.0	28.1
净利率(%)	10.0	8.3	9.2	8.8	8.7
ROE(%)	7.7	9.7	13.0	14.8	16.8
EPS(摊薄/元)	0.24	0.29	0.49	0.64	0.86
P/E(倍)	35.29	28.8	17.0	13.1	9.7
P/B(倍)	2.80	2.5	2.2	1.9	1.6

## 推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.01.17
收盘价(元):	8.19
一年最低/最高(元):	7.52/12.66
总股本(亿股):	6.61
总市值(亿元):	54.1
流通股本(亿股):	6.54
流通市值(亿元):	53.59
近3月换手率:	34.4%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.73	7.96	0.71
绝对	-2.9	8.85	-25.82

### 相关报告

- 《环境修复类新签订单翻倍增长，前三季度业绩持续向好》2018-10-17
- 《三季度业绩预增良好，土壤污染防治法落地助力公司长期向好》2018-10-11
- 《三大主业持续发力，土壤修复龙头扬帆起航》2018-08-13
- 《业绩及新签订单均翻倍增长，费用管控良好》2018-08-09
- 《上半年业绩预增翻倍，大股东承诺股权激励保底》2018-06-27

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
TRUE	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
<b>流动资产</b>	2248	2505	5342	6319	9460	<b>营业收入</b>	1565	2305	3513	4819	6524
现金	353	355	1377	1889	2557	营业成本	1135	1668	2516	3469	4690
应收账款	146	134	293	292	500	营业税金及附加	6	9	14	20	27
其他应收款	268	239	533	526	908	营业费用	50	61	93	127	172
预付账款	35	132	122	226	245	管理费用	175	235	359	492	666
存货	1409	1603	2940	3324	5146	财务费用	24	76	129	177	243
其他流动资产	38	42	76	63	104	资产减值损失	16	14	22	30	41
<b>非流动资产</b>	2183	3457	4385	5384	6652	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	409	467	569	684	816	投资净收益	26	31	42	54	70
固定资产	156	460	716	976	1284	<b>营业利润</b>	184	282	422	559	755
无形资产	547	1175	1765	2396	3218	营业外收入	4	0	2	2	2
其他非流动资产	1072	1355	1334	1327	1334	营业外支出	3	8	5	6	6
<b>资产总计</b>	4432	5962	9727	11703	16112	<b>利润总额</b>	184	274	420	555	751
<b>流动负债</b>	2158	3025	6401	7895	11644	所得税	21	34	52	69	93
短期借款	547	1482	3734	4810	7046	<b>净利润</b>	164	240	368	486	658
应付账款	601	833	1330	1653	2381	少数股东损益	7	48	43	64	91
其他流动负债	1010	710	1336	1433	2217	<b>归属母公司净利润</b>	156	192	325	422	567
<b>非流动负债</b>	158	460	502	522	547	EBITDA	245	429	631	874	1189
长期借款	150	404	446	466	491	EPS(元)	0.24	0.29	0.49	0.64	0.86
其他非流动负债	8	56	56	56	56						
<b>负债合计</b>	2316	3485	6903	8417	12190						
少数股东权益	146	289	332	396	487	<b>主要财务比率</b>	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	331	662	662	662	662	<b>成长能力</b>					
资本公积	914	602	602	602	602	营业收入(%)	53.6	47.3	52.4	37.2	35.4
留存收益	835	1010	1336	1770	2356	营业利润(%)	55.7	52.9	50.1	32.2	35.2
归属母公司股东权益	1970	2187	2492	2890	3434	归属于母公司净利润(%)	47.1	22.7	69.3	29.8	34.5
<b>负债和股东权益</b>	4432	5962	9727	11703	16112	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	27.4	27.6	28.4	28.0	28.1
						净利率(%)	10.0	8.3	9.2	8.8	8.7
						ROE(%)	7.7	9.7	13.0	14.8	16.8
						ROIC(%)	7.2	8.0	7.2	8.2	8.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	52.3	58.5	71.0	71.9	75.7
						净负债比率(%)	16.2	63.8	103.2	107.5	131.8
						流动比率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
						速动比率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	12.2	16.5	16.5	16.5	16.5
						应付账款周转率	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.24	0.29	0.49	0.64	0.86
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	-0.07	-0.35	0.94	-0.06
						每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.31	3.77	4.38	5.20
						<b>估值比率</b>					
						P/E	35.29	28.77	16.99	13.09	9.74
						P/B	2.80	2.52	2.22	1.91	1.61
						EV/EBITDA	24.59	17.4	14.0	10.9	9.5

现金流量表(百万元)						
TRUE	2017A	2018E	2019E	2020E		
<b>经营活动现金流</b>	-111	102	-234	624	-42	
净利润	164	240	368	486	658	
折旧摊销	28	49	66	95	130	
财务费用	24	76	129	177	243	
投资损失	-26	-31	-42	-54	-70	
营运资金变动	-332	-235	-754	-80	-1002	
其他经营现金流	30	2	0	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	-370	-774	-952	-1039	-1327	
资本支出	233	626	826	884	1137	
长期投资	-117	-15	-102	-59	-131	
其他投资现金流	-254	-163	-229	-214	-322	
<b>筹资活动现金流</b>	587	676	-45	-148	-199	
短期借款	-2	936	0	0	0	
长期借款	150	254	42	20	25	
普通股增加	169	331	0	0	0	
资本公积增加	-45	-312	0	0	0	
其他筹资现金流	315	-533	-87	-168	-224	
<b>现金净增加额</b>	106	3	-1231	-564	-1568	

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**邱懿峰**，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代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，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕苒琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>