

高能环境 (603588.SH) 买入 (维持评级)

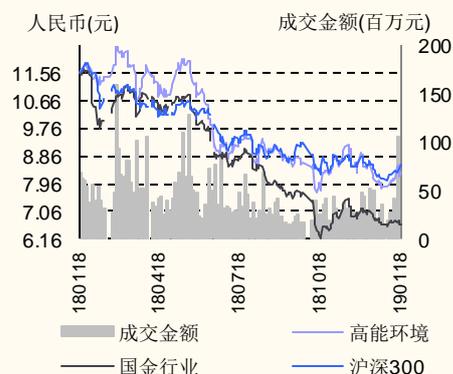
公司点评

市场价格 (人民币): 8.32 元

业绩符合预期, 项目拓展速度加速

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	654.38
总市值(百万元)	5,495.50
年内股价最高最低(元)	12.45/7.68
沪深 300 指数	3168.17
上证指数	2596.01



公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.473	0.275	0.470	0.613	0.753
每股净资产(元)	5.95	3.30	3.77	4.38	5.13
每股经营性现金流(元)	-0.34	0.15	0.38	0.37	0.49
市盈率(倍)	66.19	46.26	16.69	12.81	10.42
净利润增长率(%)	47.09%	16.35%	70.62%	30.30%	22.89%
净资产收益率(%)	7.94%	8.32%	12.44%	13.94%	14.63%
总股本(百万股)	330.92	662.19	660.52	660.52	660.52

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 1 月 18 日发布公告, 预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 30,711.33 万元至 34,550.24 万元, 与上年同期相比, 将增加 11,516.75 万元到 15,355.66 万元, 同比增加 60%到 80%。

经营分析

- 业绩符合预期, 各板块收入均有较大幅度增长: 公司预计 2018 年度实现归母净利润为 30,711.33 万元至 34,550.24 万元, 同比增加 60%到 80%。公司 18 年扣非后归母净利润为 30,077.59 万元至 33,916.50 万元, 同比去年增加 11,241.36 万元到 15,080.27 万元, 同比增加 60%到 80%。2018 年度公司主营业务发展情况良好, 各板块收入均有较大幅度增长, 同时有效控制了成本费用, 整体业绩得以提升。
- 运营收入在公司整体主营业务收入中占比进一步提升: 公司运营类项目中, 部分危险废弃物处理处置公司于 2018 年改建或扩建生产线, 产能提升, 相应收入及利润增长。运营收入占比已经由 2015 年全年的 2.55%快速提升至 2018 年上半年的 30.48%, 投资运营类新增订单为 13.28 亿, 同比去年大增 482%。2018 年上半年公司运营服务收入达到 4.20 亿, 较去年同期增长 76%, 毛利率为 39.38%, 同比增加 4.46 个百分点。
- 接连中大单, 项目拓展速度加速: 10 月以来, 公司接连中标大单。城市环境业务板块接连中标内江城乡生活垃圾处理 PPP 项目、荆门市中心城区生活垃圾焚烧处置项目和滦州市生活垃圾综合处置工程。公司新增垃圾焚烧产能 2800 吨/日, 总产能达到 9400 吨/日, 产能规模提升了 42%。环境修复业务板块新增 6 个项目, 合同金额约 8.76 亿元, 其中不乏大型项目: 例如金额为 3.97 亿的苏州溶剂厂原址南区地块污染土壤及地下水治理修复项目。工业环境板块新增西藏玉龙铜矿改扩建工程诺玛弄沟尾矿库工程, 合同金额为 10.53 亿, 公司负责防渗工程部分 (金额约占 25%)。今年以来, 公司项目拓展速度明显加速, 年内在手订单较多, 业绩高速增长有保障。

投资建议

- 预计公司 2018-2020 年的营业收入为 34.36 亿、46.35 亿和 58.78 亿, 归母净利润为 3.11 亿、4.05 亿和 4.97 亿元, 对应 EPS 分别为 0.47、0.61 和 0.75 元, 对应动态 PE 为 17、13、10 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 政策执行力度不达预期, 危废项目运营风险, 垃圾焚烧补贴电价下滑的风险

相关报告

1. 《接连获大单, 业绩高增长有保障-高能环境点评报告》, 2018.11.29
2. 《业绩保持高成长, 看好公司土壤修复业务发展-季报点评》, 2018.10.21
3. 《危废处置产能逐步释放, 土壤修复行业全面向好-高能环境报告》, 2018.9.17

孙春旭 分析师 SAC 执业编号: S1130518090002
sunchunxu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,018	1,565	2,305	3,436	4,635	5,878	货币资金	245	353	355	320	430	520
增长率		53.6%	47.3%	49.1%	34.9%	26.8%	应收账款	317	440	384	601	745	947
主营业务成本	-720	-1,135	-1,668	-2,470	-3,319	-4,202	存货	1,051	1,409	1,603	2,098	2,773	3,569
%销售收入	70.6%	72.6%	72.4%	71.9%	71.6%	71.5%	其他流动资产	27	47	162	306	328	387
毛利	299	429	637	966	1,316	1,676	流动资产	1,640	2,248	2,505	3,324	4,276	5,423
%销售收入	29.4%	27.4%	27.6%	28.1%	28.4%	28.5%	%总资产	50.1%	50.7%	42.0%	42.8%	47.2%	52.0%
营业税金及附加	-24	-6	-9	-14	-28	-47	长期投资	1,238	1,369	1,269	1,269	1,269	1,269
%销售收入	2.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%	固定资产	103	184	575	925	1,225	1,425
营业费用	-43	-50	-61	-89	-125	-159	%总资产	3.1%	4.1%	9.6%	11.9%	13.5%	13.7%
%销售收入	4.2%	3.2%	2.6%	2.6%	2.7%	2.7%	无形资产	284	597	1,554	2,194	2,186	2,178
管理费用	-127	-175	-235	-352	-480	-617	非流动资产	1,634	2,183	3,457	4,447	4,775	5,012
%销售收入	12.5%	11.2%	10.2%	10.3%	10.4%	10.5%	%总资产	49.9%	49.3%	58.0%	57.2%	52.8%	48.0%
息税前利润 (EBIT)	105	199	332	511	683	853	资产总计	3,273	4,432	5,962	7,772	9,050	10,435
%销售收入	10.3%	12.7%	14.4%	14.9%	14.7%	14.5%	短期借款	549	547	1,532	1,582	1,682	1,732
财务费用	28	-24	-76	-93	-125	-153	应付款项	803	1,154	1,381	1,927	2,373	2,950
%销售收入	-2.8%	1.6%	3.3%	2.7%	2.7%	2.6%	其他流动负债	62	457	112	190	240	291
资产减值损失	-14	-16	-14	-13	-14	-21	流动负债	1,414	2,158	3,025	3,699	4,295	4,973
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	150	404	1,004	1,204	1,304
投资收益	-1	26	31	32	32	33	其他长期负债	4	8	56	217	209	212
%税前利润	n.a	13.9%	11.6%	7.4%	5.7%	4.8%	负债	1,418	2,316	3,485	4,920	5,709	6,489
营业利润	118	184	272	437	576	712	普通股股东权益	1,815	1,970	2,187	2,498	2,903	3,400
营业利润率	11.6%	11.8%	11.8%	12.7%	12.4%	12.1%	少数股东权益	41	146	289	354	439	546
营业外收支	4	0	-7	-6	-14	-18	负债股东权益合计	3,273	4,432	5,962	7,772	9,050	10,435
税前利润	122	184	264	431	562	694	比率分析						
利润率	12.0%	11.8%	11.5%	12.5%	12.1%	11.8%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-15	-21	-34	-55	-72	-90	每股指标						
所得税率	12.6%	11.1%	12.9%	12.9%	12.8%	12.9%	每股收益	0.658	0.473	0.275	0.470	0.613	0.753
净利润	106	164	230	376	490	604	每股净资产	11.233	5.954	3.303	3.772	4.384	5.135
少数股东损益	0	7	48	65	85	107	每股经营现金净流	-0.081	-0.336	0.152	0.378	0.373	0.487
归属于母公司的净利润	106	156	182	311	405	497	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
净利率	10.4%	10.0%	7.9%	9.0%	8.7%	8.5%	回报率						
							净资产收益率	5.86%	7.94%	8.32%	12.44%	13.94%	14.63%
							总资产收益率	3.25%	3.53%	3.05%	4.00%	4.47%	4.77%
							投入资本收益率	3.82%	6.27%	6.55%	7.90%	9.27%	10.34%
							增长率						
							主营业务收入增长率	31.15%	53.63%	47.34%	49.05%	34.90%	26.82%
							EBIT增长率	14.57%	88.94%	67.05%	54.08%	33.73%	24.80%
							净利润增长率	-7.93%	47.09%	16.35%	70.62%	30.30%	22.89%
							总资产增长率	9.03%	35.39%	34.52%	30.37%	16.45%	15.30%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	36.3	29.8	22.2	23.0	24.0	25.0
							存货周转天数	445.4	395.3	329.6	310.0	305.0	310.0
							应付账款周转天数	196.9	168.4	156.9	155.0	130.0	125.0
							固定资产周转天数	36.2	36.3	72.9	72.3	69.3	60.9
							偿债能力						
							净负债/股东权益	16.36%	16.24%	63.84%	86.47%	79.48%	68.83%
							EBIT利息保障倍数	-3.7	8.2	4.3	5.5	5.5	5.6
							资产负债率	43.31%	52.25%	58.46%	63.30%	63.08%	62.18%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	4	17	25
增持	0	0	2	4	10
中性	0	0	0	2	5
减持	0	0	0	0	1
评分	1.00	1.00	1.33	1.35	1.56

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-01-20	买入	27.43	34.00~36.00
2	2017-03-28	买入	31.49	N/A
3	2017-04-17	买入	34.79	N/A
4	2017-10-18	买入	14.19	N/A
5	2018-09-17	买入	8.73	11.75~14.10
6	2018-10-21	买入	7.91	N/A
7	2018-11-29	买入	8.65	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 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 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%以上。

特别声明:

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

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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	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：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH