

## 证券研究报告

## 公司研究——事项点评

## 高能环境（603588.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2019.10.31

吴漪 行业分析师

执业编号：S1500512110003

联系电话：+86 10 83326720

邮箱：wuyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 参股公司玉禾田 IPO 申请获得审核通过

2019年11月22日

**事件：**2019年11月22日高能环境发布公告，公司收到参股的玉禾田环境发展集团股份有限公司通知，玉禾田A股首次公开发行股票申请于2019年11月21日经中国证券监督管理委员会第十八届发行审核委员会2019年第183次工作会议审核，获得审核通过。

**点评：**

- **参股公司玉禾田上市获得审核通过。**根据公司2015年12月31日公告，高能环境收购深圳市鑫卓泰投资管理有限公司100%股权，涉及的交易金额为人民币16,956万元，深圳鑫卓泰持有玉禾田2,000万股。截至目前，高能环境通过全资子公司深圳鑫卓泰间接持有玉禾田2,000万股股份，占其发行前总股本的19.27%，该部分股份自玉禾田股票上市之日起12个月内不得转让。玉禾田披露的招股说明书申报稿显示，玉禾田拟在创业板公开发行新股数量不超过3,460.00万股，拟募集资金10.77亿元，分别用于环卫服务运营中心建设项目、智慧环卫建设项目、补充流动资金项目。玉禾田2018年归属于发行人净利润18,242.99万元，以公司发行后总股本13840计算，基本每股收益为1.32元。万得数据显示，招股说明书披露的可比公司启迪环境（000826.SZ）、龙马环卫（603686.SH）、新安洁（831370.OC），其最新市盈率（TTM）分别为51.8、17.9、21.6倍。玉禾田上市价格经询价而定，假设发行后玉禾田市盈率为20倍，则高能环境对应的股份市值为5.28亿元，与投资成本比获利数倍。
- **收购危废子公司股权事项收到交易所问询函。**2019年10月30日高能环境发布公告，正在筹划以发行股份及支付现金的方式收购公司的控股子公司阳新鹏富40%的股权、靖远宏达49.02%的股权。2019年11月18日公司公告，收到上交所对于该事项的问询函，要求高能环境就标的公司管理层留任、股权质押、环境罚单、委托持股、业绩波动、关联交易、税收优惠、内部控制、产权证书、安全风险等问题在5个交易日内进行补充披露。
- **经营活动现金流持续改善。**18年公司经营现金流量净额达到3.22亿元，较17年增长217%。19年上半年，公司经营性现金流净额1.32亿元，较18年同期增长116%。其中，19年二季度经营性现金流0.74亿元，环比一季度增长26.6%。公司经营活动现金流改善的原因，主要是由于加大应收账款催收力度，工程项目回款良好。
- **盈利预测及评级：**按照最新股本，我们预计公司2019-2021年摊薄每股收益分别为0.64元、0.86元、1.12元，根据2019-11-21收盘价计算，对应PE分别为14倍、11倍、8倍，维持“增持”评级。

➤ **风险因素:** 收购事项审批风险; 玉禾田上市价格波动风险; 行业竞争加剧; 新订单获得、在建项目投产不达预期。

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	2,305.24	3,762.25	5,751.00	7,472.20	9,184.82
增长率 YoY %	47.34%	63.20%	52.86%	29.93%	22.92%
归属母公司净利润(百万元)	191.95	324.62	434.40	581.77	754.15
增长率 YoY%	22.66%	69.12%	33.82%	33.93%	29.63%
毛利率%	27.65%	26.35%	23.92%	24.28%	24.70%
净资产收益率 ROE%	9.23%	13.31%	15.04%	17.21%	18.63%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.48	0.64	0.86	1.12
市盈率 P/E(倍)	33	19	14	11	8
市净率 P/B(倍)	2.87	2.33	2.03	1.71	1.42

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2019年11月21日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2,504.57	3,532.15	4,499.68	5,612.12	6,833.12
货币资金	355.16	677.47	248.34	201.20	282.76
应收票据	11.43	17.16	26.23	34.09	41.90
应收账款	133.68	260.89	345.06	448.33	551.09
预付账款	131.72	242.42	382.78	494.99	605.10
存货	1,603.18	2,030.84	3,193.89	4,130.14	5,048.91
其他	269.40	303.37	303.37	303.37	303.37
<b>非流动资产</b>	3,456.96	4,953.65	5,530.28	6,081.86	6,622.55
长期股权投资	467.17	545.09	545.09	545.09	545.09
固定资产(合计)	460.26	662.73	697.89	822.57	927.97
无形资产	1,174.63	2,400.24	2,879.35	3,324.18	3,736.52
其他	1,354.91	1,345.59	1,407.95	1,390.01	1,412.97
<b>资产总计</b>	5,961.53	8,485.80	10,029.96	11,693.98	13,455.68
<b>流动负债</b>	3,025.16	3,708.21	4,754.92	5,707.80	6,547.67
短期借款	1,482.04	1,645.05	1,645.05	1,745.05	1,745.05
应付票据	0.00	221.10	349.12	451.46	551.89
应付账款	833.49	1,164.51	1,838.79	2,377.80	2,906.75
其他	709.63	677.55	921.96	1,133.49	1,343.97
<b>非流动负债</b>	460.02	1,727.50	1,727.50	1,727.50	1,727.50
长期借款	404.01	1,009.00	1,009.00	1,009.00	1,009.00
其他	56.01	718.50	718.50	718.50	718.50
<b>负债合计</b>	3,485.18	5,435.71	6,482.42	7,435.30	8,275.16
少数股东权益	288.97	361.31	457.89	587.25	754.94
归属母公司股东权益	2,187.39	2,688.79	3,089.65	3,671.42	4,425.58
<b>负债和股东权益</b>	5,961.53	8,485.80	10,029.96	11,693.98	13,455.68

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,305.24	3,762.25	5,751.00	7,472.20	9,184.82
同比(%)	47.34%	63.20%	52.86%	29.93%	22.92%
归属母公司净利润	191.95	324.62	434.40	581.77	754.15
同比(%)	22.66%	69.12%	33.82%	33.93%	29.63%
毛利率(%)	27.65%	26.35%	23.92%	24.28%	24.70%
ROE%	9.23%	13.31%	15.04%	17.21%	18.63%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.48	0.64	0.86	1.12
P/E	33	19	14	11	8
P/B	2.87	2.33	2.03	1.71	1.42
EV/EBITDA	21.10	14.95	11.27	8.99	7.23

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	2,305.24	3,762.25	5,751.00	7,472.20	9,184.82
营业成本	1,667.95	2,770.83	4,375.20	5,657.72	6,916.31
营业税金及附加	9.37	16.80	25.69	33.38	41.02
销售费用	60.78	81.32	124.30	161.51	198.52
管理费用	235.48	241.40	369.00	463.28	569.46
研发费用	0.00	116.74	178.45	231.86	285.01
财务费用	76.25	102.81	138.59	154.46	161.91
减值损失合计	14.41	49.76	-2.16	29.13	36.70
投资净收益	30.66	50.16	53.50	58.85	64.73
其他	9.88	24.31	14.18	16.16	15.17
<b>营业利润</b>	281.54	457.06	609.61	815.87	1,055.78
营业外收支	-7.28	-1.24	-2.77	-3.15	-2.25
<b>利润总额</b>	274.26	455.82	606.84	812.72	1,053.53
所得税	33.98	59.02	75.86	101.59	131.69
<b>净利润</b>	240.28	396.80	530.99	711.13	921.84
少数股东损益	48.34	72.18	96.59	129.36	167.69
<b>归属母公司净利润</b>	191.95	324.62	434.40	581.77	754.15
EBITDA	383.92	633.23	851.42	1,078.23	1,340.70
EPS(当年)(元)	0.29	0.49	0.64	0.86	1.12

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	101.56	322.10	374.62	610.11	841.70
净利润	240.28	396.80	530.99	711.13	921.84
折旧摊销	48.91	81.50	119.23	137.35	159.09
财务费用	60.75	95.91	125.35	128.16	128.08
投资损失	-30.66	-50.16	-53.50	-58.85	-64.73
营运资金变动	-234.87	-248.14	-347.80	-335.82	-336.29
其它	17.15	46.19	0.35	28.14	33.71
<b>投资活动现金流</b>	-774.31	-1,397.50	-644.87	-629.09	-632.07
资本支出	-626.08	-997.46	-698.37	-687.94	-696.80
长期投资	-215.39	-371.37	53.50	58.85	64.73
其他	67.16	-28.67	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	675.61	1,264.48	-152.39	-21.09	-123.33
吸收投资	35.33	1.57	0.00	0.00	0.00
借款	772.05	644.41	0.00	100.00	0.00
支付利息或股息	90.37	124.51	152.39	121.09	123.33
<b>现金流净增加额</b>	2.86	189.78	-429.13	-47.14	81.55

## 研究团队简介

**范海波**，信达证券研发中心执行总监，有色金属/钢铁行业首席研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

**吴漪**，有色金属/环保行业研究员。北京大学化学学士、环境生态学硕士。2010 年加入信达证券，从事有色金属行业研究。2013 年开始负责环保行业研究。

**丁士涛**，有色金属行业研究员。中央财经大学管理学硕士，3 年银行业工作经验，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，从事有色金属行业研究。

**王伟**，钢铁行业研究员。澳大利亚悉尼大学矿产、环境工程双硕士，矿产大宗商品行业 1 年工作经验，2013 年 4 月加盟信达证券研发中心，从事钢铁行业研究。

**冯孟乾**，建筑建材行业研究助理。中国矿业大学（北京）采矿工程硕士，2018 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事建筑建材行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	13818525553	hongchen@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。