

海纳百川 有恒乃大 壁立千仞 因泰而刚

投资顾问 王放

021-64047135

wangfang@cnht.com.cn

证书编号: S0670613050005

## 发行数据

申购代码	732588
募集资金	69,869.2 万元
发行价	18.23 元
发行规模	4,040 万股
发行新股	4,040 万股
老股转让	0 万股
发行后总股本	5,340 万股
发行市盈率	22.79 倍
网上初始发行量	1,616 万股
网上申购上限	16000 股
上限金额	291680 元
申购日	2014-12-19
资金解冻日	2014-12-24
上市日期	——

## 发行前后主要股东情况

股东名称	发行前 (%)	发行后 (%)
李卫国	29.73	22.30
绵阳基金	12.38	9.28
君联睿智	8.82	6.62

## 发行前主要财务数据

2013 基本每股收益 (元)	1.15
发行前每股净资产 (元)	7.67
发行前资产负债率 (%)	50.09

## 新股申购

## 高能环境 (603588)

预计公司上市 10 个交易日内股价核心波动区间为 35 元-42 元

## 公司概况:

公司是国内最早专业从事固体废物污染防治技术研究和应用的高新技术企业之一,通过对各类生态屏障体系和污染治理系统的构建和实施,致力于在垃圾处理、矿山能源、煤化工、石油化工、水利生态和环境修复等领域提供固体废物污染防治系统解决方案和工程承包服务,旨在打造成为行业领先的固废治理综合解决方案提供商。基于对固废污染防治技术和应用领域的深入理解以及丰富的项目实施经验,公司已经主编 3 项、参编 22 项国家及行业标准。

公司控股股东和实际控制人为李卫国,其持有公司发行前 29.73% 的股权。

## 行业现状及前景

**我国固废治理投资占环保投资比例快速增长。**“十一五”期间固废处理投资规模 2,100 亿,年均增速 18.5% (其中垃圾处理以 25% 的增速位列环保投资之首),大大高于 GDP 的增速,预计“十二五”期间固废领域投资复合增速达到 20%-25%。从发达国家污染治理与环保投资结构的变化过程来看,一般存在着环保投资重点由大气→污水→固废领域转移的规律。目前我国固废投资占整个环保行业投资比例为 13.7%,而目前在发达国家固废治理投资占环保领域投资和产值的比例达到 30%,我国固废投资的后续发展空间巨大。

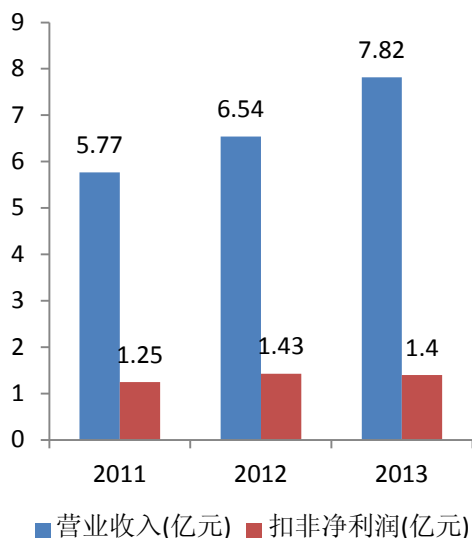
**土壤修复市场容量有望达千亿。**我国环境修复行业处于起步阶段。政策层面,根本法律《土壤污染防治法》尚未推出、相关标准老旧,制约行业发展。此外,商业模式、技术工艺不成熟,导致修复需求迟迟未能释放。参考国外环保产业结构、以及《湘江流域重金属治理“十二五”规划》,我国土壤修复的市场空间应在 1000 亿元以上。

## 公司亮点:

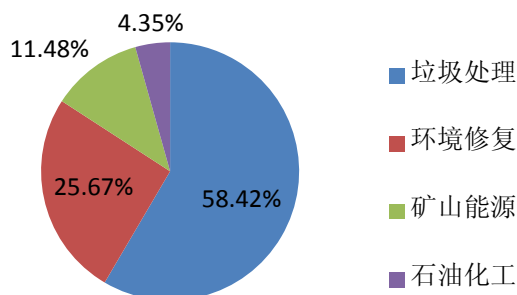
**行业技术的开拓者和推动者。**公司创立之初,依托中国科学院高能物理研究所的专业科研团队,致力于固废污染防治技术研发、应用与推广。公司作为国内最早引进垫衬技术的企业,公司经过二十多年的发展,已成功地将垫衬技术应用于数百个固废污染防治项目。公司针对不同应用领域和市场需求相继开发出“城市生活垃圾卫生填埋场垫衬技术”、“一般工业固体废弃物储存、处置场污染防治垫衬技术”、“危险废弃物贮存场与安全填埋库污染防治技术”等一系列国际先进和国内领先的垫衬技术。除核心技术外,公司现有多项前沿技术储备,这些技术储备使公司的技术水平始终处于行业的领先地位。

## 主营业务及利润情况

2011-2013 年营业收入及净利润情况



## 公司 2013 年主营业务构成



## 募投项目

- 1、拟募集 0.69 亿元，用于扩建企业技术中心。
- 2、拟募集 6.3 亿元，用于补充工程业务营运资金。

## 主要潜在风险

1、**经营业绩季节性波动风险。**公司业务主要集中于固体废物污染防治领域，主要客户以市政管理部门及下属单位等为主。对于政府主导的环保项目，从政府决策机制上看，上半年履行项目报批程序、下半年进入建设的情况比较普遍，上半年尤其是第一季度是公司业务的淡季。

2、**主要项目占款风险。**截至 2014 年上半年，公司应收账款、工程施工余额及长期应收款（BT 项目工程款）合计金额前 10 大项目的应收账款、工程施工余额和长期应收款（BT 项目工程款）合计数达 9.01 亿元，约占公司资产总额的 46%。

## 估值

发行人所在行业为生态保护和环境治理业，截止 2014 年 12 月 16 日，中证指数发布的最近一个月平均静态市盈率为 53.43 倍。预计公司 2014、2015、2016 年每股收益分别为 0.73 元、0.87 元、0.97 元。综合目前市场状况，结合公司发行价格 18.23 元（对应 2013 年摊薄市盈率 22.79 倍），**预计公司上市 10 个交易日内股价核心波动区间为 35 元-42 元。**

## 可比公司股价及部分财务数据比较

	2014-12-17 股价	2013 EPS	2013 每股经营性 现金流净额	2013 销售毛 利率	2013 资产负 债率
603588 高能环境	—	0.87 摊薄	-1.67 摊薄	34.13%	28.51% 发行后 测算
300187 永清环保	32.87	0.11	0.56	19.74%	37.98%
300190 维尔利	27.30	0.18	-0.28	36.79%	17.21%
300172 中电环保	25.28	0.53	0.48	28.29%	28.19%

**免责声明：**恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的数、均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。