

高能环境 (603588)

推荐

行业：环保与公共事业

## 土壤修复业务爆发式增长，16年有望 迎来业绩拐点

公司年报公告，实现收入 10.18 亿 (+31.15%)，归母净利润 1.06 亿 (-7.93%)，扣非净利润 1.01 亿 (-2.12%)，略低于市场预期。利润分配上，拟 10 转 10 派 1 元。其次，2016Q1 实现收入 1.17 亿 (+71.5%)，净利润-1182 万 (去年同期-2169 万)。

### 投资要点：

- ◇ **15 年环境修复业务爆发式增长，毛利率下滑影响利润释放，16Q1 收入和利润增长提速。**①公司环境修复实现收入 3.27 亿 (+115.54%)，工业环境 3.44 亿 (+61.38%)，城市环境 3.27 亿 (-18.65%)。②整体毛利率下滑 2.55%，其中环境修复与去年持平，城市环境下滑 5.84%，工业环境下滑 3.44%，主要由于行业竞争加剧导致项目毛利率下滑。③公司 16 年订单 30 亿，在手未实施至少 47 亿，我们认为运营类项目占比提升影响短期业绩释放。公司一季度收入和利润增速显著提升，后期随着在手订单的释放，公司业绩将显著增厚且更加持续稳健。
- ◇ **环境修复业务有望爆发式增长，城市环境和工业环境在手订单量大保障业绩释放。**①**环境修复**：15 年订单 4.41 亿 (+217.71%)，公司主要通过工程方式承接场地修复业务，16 年随着“土十条”出台，订单有望维持爆发式增长。由于场地修复工期在半年左右，订单释放为业绩过程较快。②**城市环境**：从原有填埋场防渗封场向垃圾焚烧发展，在手 5 个焚烧项目，整体订单约 22 亿 (+169.7%)，由于签订项目多为 BOT、BOO 模式，业绩释放周期变长，我们预计 17 年开始显著贡献利润。此外，公司 15 年以 1.7 亿元收购玉禾田 20% 股权，15 年权益利润约 1291 万，未来有望持续并购增厚业绩。③**工业环境**：围绕工业园区打造静脉产业，15 年订单量 3.35 亿 (-82.28%)，下滑幅度较大，但在手约 20 亿订单保障后续业绩释放。目前，公司已经积极在工业危废领域拓展，已储备大量项目，16 年有望通过打开新的发展空间。
- ◇ **投资建议：公司兼具爆发性和稳健性，给予推荐。**我们认为公司 16 年有望迎来业绩拐点，土壤修复业务维持高速增长且有望进入发展空间大的危废处置领域，垃圾焚烧和工业固废仅在手订单释放将大幅增厚运营收入，兼具爆发性和稳定性。公司 16Q1 收入和利润增长提速，预计 16~18 年 EPS1.18、1.68、2.59，对应 PE59、41、27 倍。我们看好公司的稳健性和成长性，给予目标价 82.60 元，给予推荐评级。
- ◇ **风险提示**：项目进展低于预期、市场开拓低于预期、政策出台不及预期

### 作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

### 参与人：罗文

S0960114120011

0755-82026951

luowen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 82.60

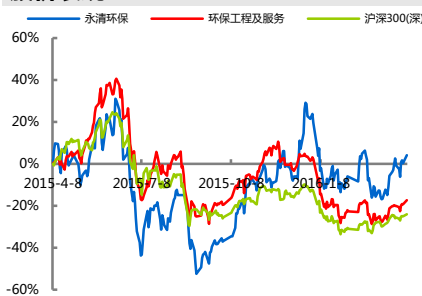
当前股价： 69.20

评级调整： 首次

### 基本资料

总股本(百万股)	162
流通股本(百万股)	121
总市值(亿元)	111.8
流通市值(亿元)	83.99
成交量(百万股)	3.01
成交额(百万元)	209

### 股价表现



### 相关报告

## 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1018	1634	2310	3108
收入同比(%)	31%	60%	41%	35%
归属母公司净利润	106	190	272	419
净利润同比(%)	-8%	79%	43%	54%
毛利率(%)	29.4%	31.0%	32.3%	34.9%
ROE(%)	5.9%	9.5%	12.0%	15.6%
每股收益(元)	0.66	1.18	1.68	2.59
P/E	105.11	58.81	41.08	26.71
P/B	6.16	5.58	4.93	4.17
EV/EBITDA	104	44	31	21

资料来源：中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1640	2401	3409	4438
现金	245	327	462	622
应收账款	109	182	254	344
其它应收款	187	231	359	468
预付账款	27	35	52	66
存货	1051	1599	2241	2886
其他	21	26	40	53
<b>非流动资产</b>	1634	1703	1848	1967
长期投资	273	188	216	207
固定资产	101	94	86	78
无形资产	284	419	553	687
其他	976	1002	992	995
<b>资产总计</b>	3273	4104	5257	6405
<b>流动负债</b>	1414	2054	2944	3682
短期借款	549	751	1141	1339
应付账款	447	701	973	1257
其他	418	602	829	1086
<b>非流动负债</b>	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0
其他	4	4	4	4
<b>负债合计</b>	1418	2058	2947	3686
少数股东权益	41	41	41	41
股本	162	162	162	162
资本公积	959	959	959	959
留存收益	694	884	1148	1558
归属母公司股东权益	1815	2005	2269	2679
<b>负债和股东权益</b>	3273	4104	5257	6405

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	-13	-28	-22	172
净利润	106	190	272	419
折旧摊销	18	14	15	15
财务费用	-28	37	54	70
投资损失	1	0	1	1
营运资金变动	-179	-279	-387	-355
其它	69	9	23	23
<b>投资活动现金流</b>	-454	-57	-169	-132
资本支出	109	0	0	0
长期投资	-86	-85	28	-9
其他	-431	-142	-141	-141
<b>筹资活动现金流</b>	-105	166	327	119
短期借款	-35	203	390	198
长期借款	-30	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-40	-37	-63	-79
<b>现金净增加额</b>	-572	82	135	159

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1018	1634	2310	3108
营业成本	720	1128	1565	2022
营业税金及附加	24	25	35	47
营业费用	43	49	81	124
管理费用	127	180	266	373
财务费用	-28	37	54	70
资产减值损失	14	9	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	-0	-1	-1
<b>营业利润</b>	118	207	299	461
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	122	211	303	465
所得税	15	21	30	47
<b>净利润</b>	106	190	272	419
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	106	190	272	419
EBITDA	108	258	368	546
EPS (元)	0.66	1.18	1.68	2.59

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	31.2%	60.5%	41.4%	34.5%
营业利润	-1.2%	75.1%	44.2%	54.4%
归属于母公司净利润	-7.9%	78.7%	43.2%	53.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29.4%	31.0%	32.3%	34.9%
净利率	10.4%	11.6%	11.8%	13.5%
ROE	5.9%	9.5%	12.0%	15.6%
ROIC	4.2%	9.7%	11.5%	14.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.3%	50.1%	56.1%	57.5%
净负债比率	38.71%	36.52%	38.72%	36.34%
流动比率	1.16	1.17	1.16	1.21
速动比率	0.42	0.39	0.40	0.42
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.32	0.44	0.49	0.53
应收账款周转率	9	10	10	9
应付账款周转率	1.85	1.96	1.87	1.81
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.66	1.18	1.68	2.59
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	-0.17	-0.14	1.06
每股净资产(最新摊薄)	11.23	12.41	14.04	16.58
<b>估值比率</b>				
P/E	105.11	58.81	41.08	26.71
P/B	6.16	5.58	4.93	4.17
EV/EBITDA	104	44	31	21

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

罗文,中国中投证券研究总部环保与公用事业行业分析师,中山大学岭南学院金融学士,香港中文大学工商管理学院金融硕士。

宣宜昊,北京大学元培学院物理学学士,斯坦福大学工程学院环境工程硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：( 0755 ) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：( 010 ) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：( 021 ) 62171434