

公用事业 环保工程及服务 II

高能环境：环境修复专家，进入快速成长期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	331/243
总市值/流通(百万元)	11,523/8,453
12个月最高/最低(元)	87.98/26.72

相关研究报告：

证券分析师：杨林

电话：010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516100002

研究助理：王亮

电话：010-88321566

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115110013

事件：公司发布2016年第三季度报告：前三季度实现营业收入8.88亿元，同比增长60.30%，实现归母净利润7529万元，同比增长71.44%，扣非后归母净利润7498万元，同比增长218.77%；稀释每股收益0.23元，同比增长69.85%。

环境修复经验丰富，技术优势突出。公司由中科院高能物理所改制上市，是集设计、建设、投资和运营为一体的环境服务高科技企业，技术创新是其核心竞争力。主营业务涉及环境修复、城市环境和工业环境，在土壤修复方面储备气相抽提(SVE)、原位注入修复及热脱附等核心技术，目前已完成近600项国内外大型环保工程，项目经验十分丰富。

政策利好，环境修复市场前景广阔。2016年5月31日“土十条”出台，据测算，目前全国工业污染土壤修复所需费用约为3000亿元，2014-2020年国内土壤修复的市场规模将超6000亿元，我国存量土壤修复市场过万亿。公司专注于固体废物、废液等污染防治技术及污染土壤、工业场地、矿山、水体等环境修复技术研发、环境工程技术服务、环保设施投资运营，随着“土十条”细则落地，土壤修复市场将逐步释放，市场前景广阔。

借力PPP，在手订单充足，公司业绩有望快速增长。公司在手订单预计超70亿元，其中约一半为工程类订单，2016年上半年实现新增订单17.33亿元，其中环境修复类订单11.55亿元，这将有力保障公司未来业绩增长。此外，公司积极拓展危废业务，进军PPP领域，先后签订了白马湖、濮阳和岳阳市三个PPP项目。公司后续订单有望继续增长，为业绩增长打开新的增量空间。

估值与评级。我们预测公司2016-2018年摊薄EPS分别为0.51元、1.13元和1.74元，对应现股价PE分别为68X、31X和20X。高能环境在手订单充足，随着“土十条”细则出台，在环境修复、固废处理领域有望实现业绩快速增长，我们首次给予“买入”评级。

风险提示。订单推进不及预期的风险；行业政策风险。

■ 主要财务指标：

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1018.43	1680.42	2604.64	3906.97
净利润(百万元)	106.39	169.22	373.45	576.28
摊薄每股收益(元)	0.32	0.51	1.13	1.74

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	188.59	16.80	26.05	39.07	营业收入	1018.43	1680.42	2604.64	3906.97
应收和预付款项	343.78	482.81	797.05	1126.80	减：营业成本	719.51	1142.68	1745.11	2695.81
存货	1050.53	1737.97	2520.64	4057.95	营业税金及附加	24.48	40.40	62.61	93.92
其他流动资产	0.03	0.03	0.03	0.03	营业费用	42.50	65.27	101.16	151.74
长期股权投资	272.90	272.90	272.90	272.90	管理费用	126.86	202.97	223.27	245.60
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-28.13	26.39	29.27	37.82
固定资产和在建工程	102.61	82.30	62.00	41.70	资产减值损失	14.30	7.03	7.03	7.03
无形资产和开发支出	284.28	254.94	225.60	196.26	加：投资收益	-0.61	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	968.77	968.72	968.68	968.63	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3211.48	3816.47	4872.94	6703.33	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	548.75	417.75	588.13	749.29	营业利润	118.30	195.68	436.19	675.05
应付和预收款项	803.19	1395.49	1964.48	3144.39	加：其他非经营损益	3.60	3.60	3.60	3.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	121.90	199.28	439.80	678.66
其他负债	3.75	3.75	3.75	3.75	减：所得税	15.41	29.89	65.97	101.80
负债合计	1355.68	1816.99	2556.36	3897.43	净利润	106.49	169.39	373.83	576.86
股本	161.60	161.60	161.60	161.60	减：少数股东损益	0.11	0.17	0.38	0.58
资本公积	959.39	959.39	959.39	959.39	归母净利润	106.39	169.22	373.45	576.28
留存收益	694.27	837.79	1154.51	1643.25	预测指标				
归属母公司股东权益	1815.25	1958.77	2275.49	2764.23		2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	40.54	40.71	41.09	41.67	毛利率	29.35%	32.00%	33.00%	31.00%
股东权益合计	1855.79	1999.48	2316.58	2805.90	销售净利率	10.46%	10.08%	14.35%	14.76%
负债和股东权益合计	3211.48	3816.47	4872.94	6703.33	销售收入增长率	31.15%	65.00%	55.00%	50.00%
现金流量表(百万)					ROA	2.83%	5.83%	9.56%	10.64%
	2015A	2016E	2017E	2018E	ROIC	4.76%	8.36%	16.26%	20.77%
经营性现金流	-9.96	5.21	-81.25	-28.89	EPS(X)	0.32	0.51	1.13	1.74
投资性现金流	-453.93	3.06	3.06	3.06	PE(X)	108.19	68.01	30.82	19.97
融资性现金流	-105.45	-180.05	87.43	38.85	PB(X)	6.34	5.88	5.06	4.16
现金流量净额	-569.16	-171.78	9.24	13.02	PS(X)	11.30	6.85	4.42	2.95
					EV/EBITDA(X)	55.52	22.91	12.29	8.48

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。