



2017年03月29日

增持(首次评级)

当前价: 30.80 元

电力环保行业研究组

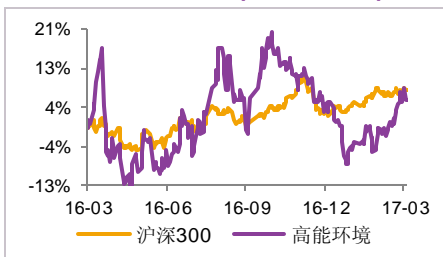
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 邓晖

电话: 18810806632
邮箱: denghui@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1565	3069	4274	5678
(+/-)	53.6%	96.1%	39.3%	32.8%
净利润	164	313	444	598
(+/-)	53.9%	90.8%	42.0%	34.8%
EPS(元)	0.47	0.94	1.34	1.81
P/E	65.14	32.60	22.96	17.04

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

高能环境(603588.SH)

【联讯环保年报点评】高能环境：占据土壤修复龙头，进军危废领域

投资要点

◇ 事件

3月28日，公司公布2016年报，实现营业收入**15.6亿元**，同比增长**54%**；归母净利润**1.56亿元**，同比增长**47%**；EPS 0.48元，同比增长47%；扣非EPS 0.47元，同比增长43%；利润分配拟每10股派0.5元转10股。

◇ 主业高速增长，参股收益可观

公司归母净利润增长**47%**，主要是主营业务毛利增长**1.3亿元**，参股玉禾田和伏泰信息带来投资收益增长**2600万**，税金及附加由于营改增不再发生营业税减少**1800万**，新项目员工增配及加强研发增加管理费用**4800万**，IPO募集资金配置完成后增加短期借款导致财务费用增加**5200万**。

◇ 环境修复订单大增，抢占土壤修复龙头

环境修复板块，2016年收入**4.98亿元**，同比增长**43%**，毛利率**27%**，同比减少**7.6个百分点**，营收占比**32%**。主要由于2015年订单落地及2016新增订单**14.28亿元**同比大增**224%**。其中，苏州溶剂厂项目是目前规模最大的原位电加热热脱附修复项目，由公司与国际领先的热脱附技术公司TRSGrouplnc.技术合作，同时进行原位电加热处理有机污染土壤技术工艺、设备集成项目研发。

◇ 城市环境发展稳健，新开工订单有望增加

城市环境板块，2016年收入**4.22亿元**，同比增长**29%**，毛利率**23%**，同比减少**5.0个百分点**，营收占比**27%**。新增订单**10.72亿元**，同比降低**52%**。垃圾处理领域，泗洪县生活垃圾焚烧发电特许经营项目进入全面建设阶段，贺州市循环经济环保产业园BOT项目、和田市生活垃圾焚烧发电PPP项目手续进入实质审核阶段，2016年新承接了濮阳市静脉产业园综合垃圾处理PPP项目和岳阳市静脉产业园PPP项目。污泥处置领域，西宁市污泥集中处置工程、邵阳市污水处理厂污泥集中处置工程BOT项目进入项目实施阶段；医废处置领域，桂林医废项目和贺州医废项目进入稳定运营阶段。

◇ 进军危废领域，牌照已达22.66万吨

工业环境板块，2016年收入**6.44亿元**，同比增长**87%**，毛利率**30%**，同比增加**5.5个百分点**，营收占比**41%**。新增订单**5.95亿元**，同比增加**78%**。毛利率增加主要是毛利率较高的危废运营收入增加。前期签订的宁东能源化工基地南湖中水厂项目、缅甸蒙育瓦莱比塘铜矿项目、鄂尔多斯独贵塔拉工业园区项目、阜康市东部城区污水处理厂项目、冀州市润泽污水处理厂工程项目、大理市凤仪污水及再生水系统工程等项目等逐步进入实施阶段。危废领域，通过控股新德环保、靖远宏达及新设项目公司，公司危废处理处置牌照量已



达到 22.66 万吨。

✧ 股权激励计划完成，稳定核心团队

2016 年 6 月，股权激励计划完成，授予 190 名员工 772 万股，每股价格 14.13 元，预留限制性股票 85 万股。解锁条件为 2016、2017 净利润较 2015 年增长 30%、60%，18、19 年两年净利润增长率算数平均值相较 15 年不低于 105%；解锁比例分别为 30%，30%，40%。股权激励计划将有效绑定核心员工与公司利益，稳定核心团队，全员绩效表现和效率有望进一步提高。

✧ 盈利预测及投资建议

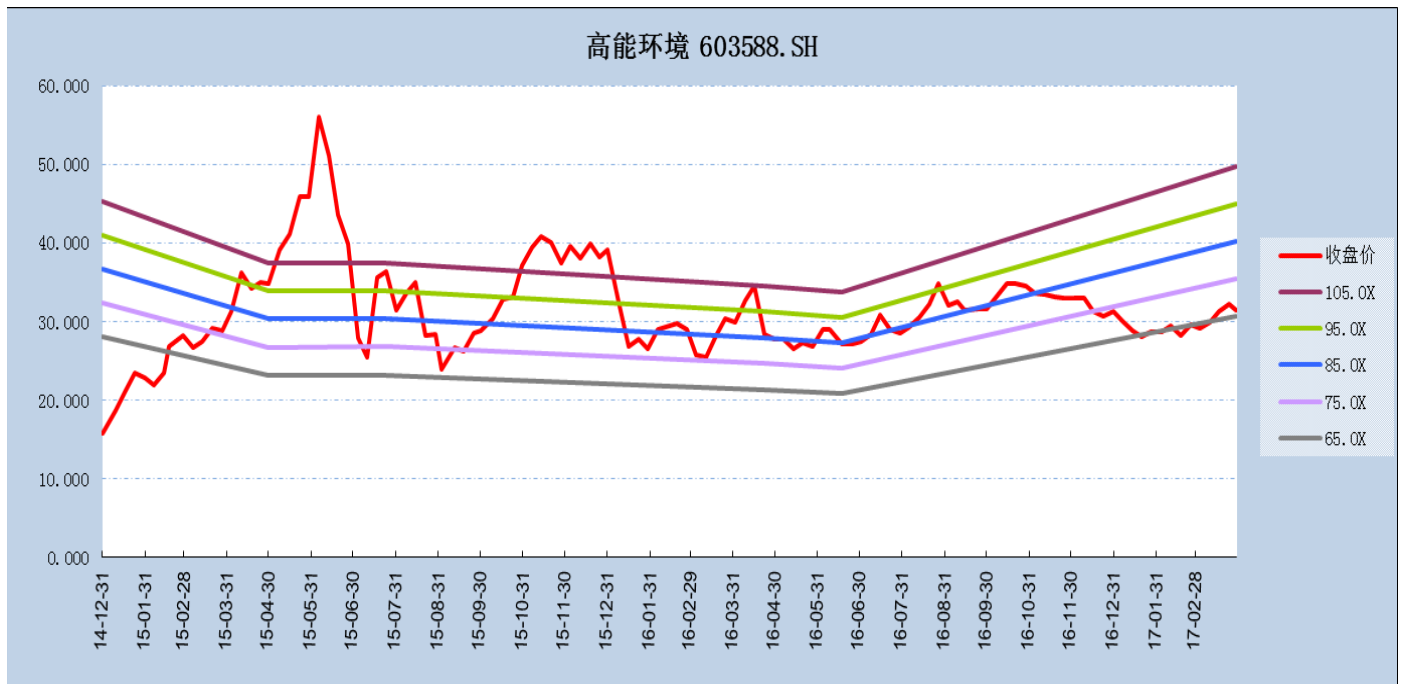
公司抢占土壤修复龙头，2017 年土壤修复订单有望保持快速增长，同时进军危废业务，垃圾焚烧和工业水处理发展稳健。**预计 17/18/19 年，公司归母净利润分别为 3.1 亿元、4.4 亿元、6.0 亿元，EPS 分别为 0.94 元、1.34 元、1.81 元，对应 PE 为 33、23、17 倍**，参考可比公司估值，结合公司土壤、危废快速增长趋势，给予“增持”评级。

✧ 风险提示

土壤修复成本超预算风险，垃圾焚烧项目选址风险

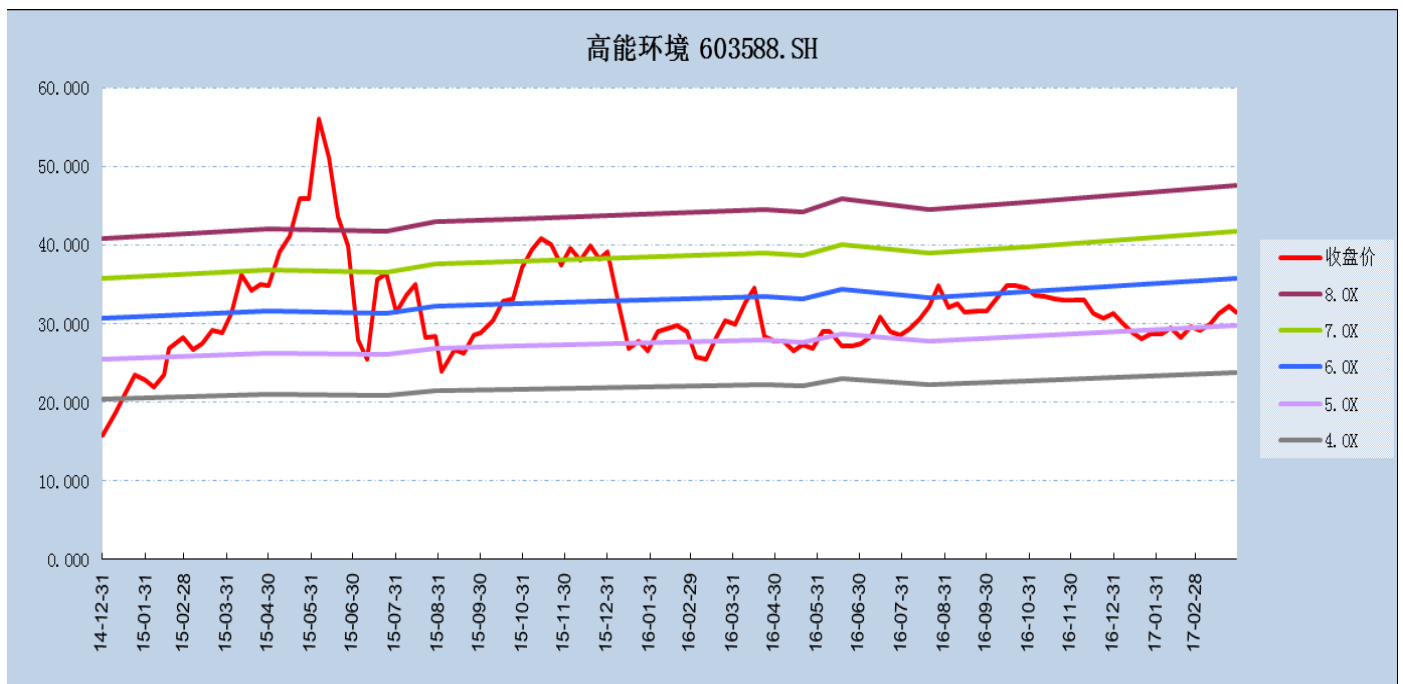


图表1: 高能环境 PE band (TTM)



资料来源: 联讯证券,WIND

图表2: 高能环境 PB band



资料来源: 联讯证券,WIND



附录：公司财务预测表

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1565	3069	4274	5678	净利润	164	313	444	598
营业成本	1135	2240	3120	4145	折旧摊销	28	68	68	73
营业税金及附加	6	12	17	22	财务费用	24	44	54	66
销售费用	50	98	136	181	经营性应收项目变动净额	27	1587	-569	1755
管理费用	175	343	477	634	经营活动净现金流	-104	-396	293	-285
财务费用	24	44	54	66	投资活动净现金流	-370	-97	-127	-137
资产减值损失	16	9	9	9	筹资活动净现金流	587	275	-153	436
营业利润	184	359	510	689	现金净增加额	113	-219	12	14
营业外收入	4	3	3	3	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	3	0	0	0	成长能力				
利润总额	184	362	514	692	营业收入增长率	54%	96%	39%	33%
所得税	21	49	70	94	营业利润增长率	56%	95%	42%	35%
净利润	164	313	444	598	归属母公司净利润增长率	47%	100%	42%	35%
少数股东损益	7	0	0	0	获利能力				
归属母公司净利润	156	313	444	598	毛利率	27.43%	27.00%	27.00%	27.00%
EPS (元)	0.47	0.94	1.34	1.81	净利率	10.47%	10.19%	10.38%	10.54%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	4.66%	5.90%	8.35%	7.53%
货币资金	353	134	146	160	ROE	7.94%	13.85%	16.67%	18.64%
应收账款	475	811	980	1399	偿债能力				
存货	1409	3788	3449	6165	资产负债率	51%	65%	59%	67%
流动资产合计	2145	4641	4483	7633	流动比率	105%	107%	116%	116%
固定资产	184	264	346	462	营运能力				
无形资产	597	540	483	426	总资产周转率	0.36	0.45	0.63	0.56
资产总计	4321	6875	6792	10067	应收账款周转率	9.08	6.24	9.87	7.14
应付账款	1154	3077	2677	4852	每股指标(元)				
短期借款	547	892	830	1383	每股收益	0.47	0.94	1.34	1.81
流动负债合计	1700	3968	3507	6235	每股经营现金	-0.31	-1.20	0.88	-0.86
长期借款	150	150	150	150	每股净资产	5.95	6.82	8.05	9.70
负债合计	2205	4473	4011	6739	估值比率				
所有者权益	2116	2402	2808	3356	P/E	65.14	32.60	22.96	17.04
负债和所有者权益合计	4321	6875	6820	10095	P/B	5.17	4.52	3.83	3.18

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com