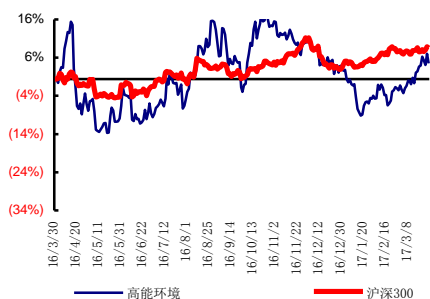


公用事业 环保工程及服务 II

## 高能环境：在手订单充足，环境修复及危废业务发力

### ■ 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)	10,421/7,644
12个月最高/最低(元)	69.70/26.72

### 相关研究报告：

《高能环境(603588)：环境修复专家，进入快速成长期》--2016/11/02

### 证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

### 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年报，期内实现营业收入15.64亿元，归母净利润1.56亿元，同比增长分别53.63%、47.09%。公司审议通过利润分配及高送转议案，10股派0.5元转增10股。公司副董事长公布减持计划，6个月内，以不低于30元/股的价格减持不超过280万股。

**环境修复为核心，三大业务板块全面增长。**公司以环境修复、危废处置为核心，垃圾处理、工业废水处理、污泥处置协同发展，报告期内收入同比增长53.63%。其中环境修复、城市环境和工业环境分别占收入31.84%、26.97%、41.19%，对应毛利率27.36%、22.89%、30.46%，主营业务呈现出快速增长趋势。

**在手订单充足，维持快速增长可期。**公司2016年新签订单30.95亿，其中盈利水平较高的环境修复业务新签14.28亿，同比增长223.91%。目前，公司在手订单超45亿，相关运营项目完工后将明显增加运营收入，预计2017年公司业绩仍将快速增长。

**土壤修复、危废处置将成增长双引擎。**继“土十条”发布后，土壤污染防治法有望加速推进，土壤修复市场达数万亿。公司作为土壤修复行业领军企业之一，将明显受益。公司强势拓展危废业务，截至2016年末，危废处理牌照量已达到22.66万吨。预计公司将继续完善环保产业链，各业务间协同效应将更加显著。此外，公司积极进军PPP领域，先后签订多个流域治理、静脉产业园、垃圾焚烧发电项目，这将保障公司业绩快速增长。

**估值与评级。**我们预测公司2017-2019年摊薄EPS分别为1.06元、1.57元和2.09元，对应PE分别为30X、20X和15X。高能环境在手订单充足，在环境修复、危废处理领域有望实现业绩快速增长，维持“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：

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1564.62	2852.52	4546.16	5877.08
净利润(百万元)	156.48	350.07	520.70	690.58
摊薄每股收益(元)	0.473	1.058	1.573	2.087

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	249.53	28.53	45.46	58.77	营业收入	1564.62	2852.52	4546.16	5877.08
应收和预付款项	474.82	1011.42	1360.77	1705.90	减：营业成本	1135.44	1955.97	3182.31	4113.96
存货	1408.86	2827.82	4065.15	4845.79	营业税金及附加	6.15	11.21	17.86	23.09
其他流动资产	11.73	11.73	11.73	11.73	营业费用	49.75	90.71	144.56	186.89
长期股权投资	408.65	408.65	408.65	408.65	管理费用	174.74	318.58	507.72	656.36
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	24.31	35.93	43.33	37.09
固定资产和在建工程	183.51	150.52	117.52	84.53	资产减值损失	15.69	9.00	9.00	9.00
无形资产和开发支出	597.47	540.19	482.92	425.64	加：投资收益	25.64	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	986.33	986.33	986.33	986.33	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	4320.91	5965.20	7478.54	8527.35	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	546.51	491.94	901.54	269.54	营业利润	184.18	431.13	641.37	850.70
应付和预收款项	1153.80	2672.17	3284.32	4313.17	加：其他非经营损益	0.22	0.22	0.22	0.22
长期借款	150.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	184.41	431.35	641.59	850.92
其他负债	354.57	354.57	354.57	354.57	减：所得税	20.52	64.70	96.24	127.64
负债合计	2204.89	3518.68	4540.44	4937.28	净利润	163.89	366.65	545.35	723.28
股本	330.92	330.92	330.92	330.92	减：少数股东损益	7.41	16.58	24.65	32.70
资本公积	804.94	804.94	804.94	804.94	归母净利润	156.48	350.07	520.70	690.58
留存收益	834.59	1148.51	1615.43	2234.70	<b>预测指标</b>				
归属母公司股东权益	1970.46	2284.38	2751.30	3370.57		2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	145.57	162.14	186.80	219.50	毛利率	27.43%	31.43%	30.00%	30.00%
股东权益合计	2116.03	2446.52	2938.10	3590.07	销售净利率	10.47%	12.85%	12.00%	12.31%
负债和股东权益合计	4320.91	5965.20	7478.54	8527.35	销售收入增长率	53.63%	82.31%	59.37%	29.28%
<b>现金流量表(百万)</b>					ROA	4.66%	7.71%	9.06%	10.33%
	2016A	2017E	2018E	2019E	ROIC	8.01%	15.21%	19.65%	19.54%
经营性现金流	-103.89	48.29	-302.92	746.36	EPS(X)	0.473	1.058	1.573	2.087
投资性现金流	-370.09	0.19	0.19	0.19	PE(X)	66.59	29.77	20.01	15.09
融资性现金流	586.90	-269.49	319.67	-733.24	PB(X)	5.29	4.56	3.79	3.09
现金流量净额	113.03	-221.01	16.94	13.31	PS(X)	6.66	3.65	2.29	1.77
					EV/EBITDA(X)	47.94	20.44	15.15	11.33

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。