



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩增长略低于预期，工业环境业务发力

——高能环境（603588）2017年三季度报点评

2017年10月24日

推荐/维持

高能环境

财报点评

姓名	分析师：杨若木 Email: yangrm@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480510120014
姓名	分析师：洪一 Email: hongyi@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480516110001
姓名	研究助理：庞天一 Email: pangty@dxzq.net.cn	

事件：

2017年前三季度公司实现营业收入 151969.78 万元，较上年同比增长 71.19%；实现归属上市公司股东的净利润 12942.31 万元，同比增长 71.89%。

分季度财务指标：

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	11,704.67	42,710.12	34,358.39	67,689.11	28,095.88	58,197.32	65,676.58
增长率（%）	71.50	74.52	42.68	45.68	140.04	36.26	91.15
毛利率（%）	27.94	26.74	26.76	28.12	27.76	29.69	26.23
期间费用率（%）	39.45	13.23	16.54	13.19	27.05	15.66	13.03
营业利润率（%）	-10.40	11.36	11.98	15.76	3.29	15.82	13.09
净利润（百万元）	-1,247.54	4,906.29	3,752.67	8,977.64	757.60	8,010.37	7,447.33
增长率（%）	43.33	30.67	33.64	42.78	160.73	63.27	98.45
每股盈利（季度，元）	-0.07	0.15	0.11	0.25	0.01	0.09	0.10
资产负债率（%）	46.65	50.52	50.92	52.25	55.53	54.88	57.11
净资产收益率（%）	-0.68	2.61	1.87	4.24	0.35	3.54	3.18
总资产收益率（%）	-0.36	1.29	0.92	2.03	0.15	1.60	1.36

观点：

- **三季度业绩略低于预期，费用管控良好。**高能环境 2017 年三季度报营业收入 151969.78 万元，较上年同比增长 71.19%，主要是由于公司推进在手订单项目，尤其是工业环境板业务项目推进较快，使得公司确认收入有所增加。同时，公司三季度报实现净利润 16215.30 万元，同比增长 118.79%，利润增速快于营收增速，主要是由于前三季度费用总体控制较好加上投资收益有所增长：公司管理费用 14949.99 万元，较上年同期增长 40.65%，主要是员工增加所致；财务费用 5997.52 万元，同比增长 202.27%，主要是由于前三季度借款增加；公司整体的期间费用增速要低于收入增长。公司投资收益 1716.38 万元，较

上年同期增长 30.05%，主要是参股公司玉禾田净利润增加。

- **公司在手订单充足，支撑全年业绩实现高增长。**三季度末，公司在手订单金额共计 92.27 亿，已履行 17.56 亿，尚可履行 74.71 亿。前三季度公司新增订单 21.91 亿，环境修复类新增 4.84 亿，城市环境类新增 5.46 亿，工业环境类新增 11.61 亿。受环保政策执行力度加大，环保督查趋严影响，工业环境类板块订单有较大增长，城市环境板块订单增长，主要由 9 月份签订总投资 4 亿元的新沂生活垃圾处理项目贡献。环境修复板块受到行业政策和标准变化的影响，行业订单释放速度放缓。公司的业务多点开花，环境修复领域取得市场领先地位，垃圾处理领域生活垃圾焚烧项目顺利推进，危废处置领域牌照处理量接近 40 万吨/年，其他工业环境类项目加速落地，多领域布局规避了单一细分行业订单波动的风险，目前公司在手订单充裕，未来业绩增长动力充足。
- **拟收购深投环保，拓展危废版图。**公司目前由于筹划收购深投环保 100% 股权事项仍处于停牌状态，深圳市深投环保科技有限公司成立于 1988 年 4 月，是国内首家为工业企业提供危险废物处理处置配套服务的专业机构，目前拥有梅林预处理生产基地、松岗生产基地、福田安全填埋场处置基地、龙岗焚烧处置基地等四大基地。具有 39 大类危险废物处理资质，处理能力达到 45 万吨/年。高能目前自有危废牌照处理规模接近 40 万吨/年，收购完成后，公司的危废处理能力将获得大幅度提升，将确立公司在全国危废处理领域的优势地位，同时，深圳国资委雄厚的股东背景有利于公司其他环保业务在广东省的开疆扩土，长远前景可期。
- **盈利预测和投资评级:**尽管公司前三季度土壤修复新增订单情况略低于年初预期，但公司目前在手未执行订单充足，加上危废和垃圾焚烧项目正逐步扩产投产，为公司未来的业绩稳定增长提供充足动力，深投环保的重大资产重组若能成功落地将大幅增厚利润，并确立公司在危废领域的优势地位与竞争力。我们预计公司 2017 年到 2019 年的每股收益为 0.49 元、0.70 元、1.00 元，对应 PE 为 29、20、14 倍，我们给予“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 订单推进不达预期；土壤修复政策落地不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	1640	2248	3302	5226	7764	营业收入	1018	1565	2414	3770	5595
货币资金	245	353	483	754	1119	营业成本	720	1135	1674	2677	3983
应收账款	109	146	226	352	523	营业税金及附加	24	6	9	15	22
其他应收款	187	268	413	645	957	营业费用	43	50	77	120	178
预付款项	27	35	52	78	118	管理费用	127	175	193	302	448
存货	1051	1409	2077	3322	4942	财务费用	-28	24	31	44	90
其他流动资产	0	12	12	12	12	资产减值损失	14.30	15.69	15.00	15.00	15.00
非流动资产合计	1634	2183	2112	2047	1986	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	273	409	409	409	409	投资净收益	-0.61	25.64	5.00	5.00	5.00
固定资产	100.92	155.61	160.66	144.77	128.88	营业利润	118	184	420	602	864
无形资产	284	547	492	443	399	营业外收入	3.91	3.59	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	4	26	0	0	0	营业外支出	0.31	3.37	0.00	0.00	0.00
资产总计	3273	4432	5414	7273	9751	利润总额	122	184	420	602	864
流动负债合计	1414	2158	2075	3666	5763	所得税	15	21	47	67	96
短期借款	549	547	510	1061	2150	净利润	106	164	373	535	768
应付账款	447	601	874	1397	2079	少数股东损益	0	7	49	74	108
预收款项	339	377	426	501	613	归属母公司净利	106	156	324	461	660
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	384	768	521	711	1014
非流动负债合计	4	158	603	613	623	EPS (元)	0.66	0.48	0.49	0.70	1.00
长期借款	0	150	150	150	150	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	1418	2316	2679	4279	6386	成长能力					
少数股东权益	41	146	195	268	376	营业收入增长	31.15%	53.63%	54.27%	56.17%	48.42%
实收资本(或	162	331	662	662	662	营业利润增长	-1.21%	55.69%	127.94%	43.39%	43.52%
资本公积	959	914	914	914	914	归属于母公司净	107.07%	42.33%	107.07%	42.33%	43.19%
未分配利润	649	781	800	827	866	获利能力					
归属母公司股	1815	1970	2540	2725	2989	毛利率(%)	29.35%	27.43%	30.65%	28.98%	28.80%
负债和所有者	3273	4432	5414	7273	9751	净利率(%)	10.46%	10.47%	15.46%	14.19%	13.72%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	3.25%	3.53%	5.99%	6.34%	6.77%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	5.86%	7.94%	12.75%	16.92%	22.09%
经营活动现金	-13	-111	-318	51	-227	偿债能力					
净利润	106	164	373	535	768	资产负债率(%)	43%	52%	49%	59%	65%
折旧摊销	293.49	559.33	0.00	15.89	15.89	流动比率	1.16	1.04	1.59	1.43	1.35
财务费用	-28	24	31	44	90	速动比率	0.42	0.39	0.59	0.52	0.49
应付账款的变	0	0	-79	-127	-171	营运能力					
预收账款的变	0	0	48	75	112	总资产周转率	0.32	0.41	0.49	0.59	0.66
投资活动现金	-454	-370	-9	-10	-10	应收账款周转率	10	12	13	13	13
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.62	2.99	3.27	3.32	3.22
长期股权投资	0	0	8	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	26	5	5	5	每股收益(最新摊	0.66	0.48	0.49	0.70	1.00
筹资活动现金	-105	587	457	231	602	每股净现金流(最	-3.54	0.32	0.20	0.41	0.55
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	11.23	5.95	3.84	4.12	4.51
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	169	331	0	0	P/E	21.57	29.32	29.00	20.38	14.23
资本公积增加	0	-45	0	0	0	P/B	1.26	2.38	3.70	3.45	3.14
现金净增加额	-572	106	130	271	365	EV/EBITDA	6.77	6.56	18.37	13.86	10.43

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2 年投资研究经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 关注环保领域。

研究助理简介

庞天一

吉林大学环境科学硕士, 3 年环保产业从业经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。