

## 在手订单充裕，费用控制较好，国资有望入股

季报点评

### ◆ 事件：三季报公布：

公司近期发布 2017 年三季报。2017 年 1-9 月，公司营业总收入 15.20 亿元，同比增长 71.19%；归母净利润 1.29 亿元，较去年同期增长 71.89%，扣非后归母净利润 1.30 亿元，较去年同期增长 73.79%。

### ◆ 在手订单充足，全年业绩增长确定：

从前三季度来看，公司新增订单金额为 21.91 亿元；截至报告期末，公司在手订单金额共计 92.27 亿元，约是 2016 年营业总收入的 5.90 倍，其中已履行 17.56 亿元，尚可履行 74.71 亿元，约为 2016 年营业总收入的 4.77 倍。

### ◆ 拟收购深投环保 100% 股权，进一步加强危废布局：

公司拟发行股份购买深圳市深投环保科技有限公司 100% 股权等标的资产，深投控将深投环保等标的资产注入高能环境。如果顺利完成重组完，深投控将成为高能环境的控股股东，高能环境将成为国有控股混合所有制上市公司。深投环保资质处理能力达到 45 万吨/年，历年来接收和处理深圳市约 60% 的工业废弃物，2016 年底实现营业收入 6.7 亿元，同比增长 6.4%，资产总额达 14.9 亿元，同比增长 7.2%。

### ◆ 费用控制较好，整体费用增长低于收入增长：

整体来看公司费用总体控制较好，增长比率低于收入增长比率。公司销售费用 4321.79 万元，同比增长 29.53%，管理费用 1.49 亿元，同比增长 40.65%，财务费用 5997.52 万元，同比增长 202.27%，整体来看费用方面同比增速为 58.42%，低于收入增长的 71.19%。其中，财务费用主要是由于银行借款增加导致利息支出大幅增加，以及汇兑损益增加所致。

### ◆ 预计将引入国企股东助力公司增长，给予“推荐”评级：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.50、0.68 和 0.87 元。当前股价对应 17-19 年分别为 28.3、20.7 和 16.4 倍。公司在手订单充足，引入国企，拟收购深投环保进一步加强危废布局，首次覆盖给予“推荐”评级。

### ◆ 风险提示：政策风险

### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1018	1,565	3,087	4,715	6,082
增长率(%)	31.2	53.6	97.3	52.8	29.0
净利润(百万元)	106.4	156	331	453	574
增长率(%)	-7.9	47.1	111.8	36.7	26.6
毛利率(%)	29.4	27.4	29.4	29.4	29.4
净利率(%)	10.4	10.0	10.7	9.6	9.4
ROE(%)	5.7	7.7	14.2	16.4	17.4
EPS(摊薄/元)	0.16	0.24	0.50	0.68	0.87
P/E(倍)	88.32	60.0	28.3	20.7	16.4
P/B(倍)	5.18	4.8	4.1	3.5	2.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 推荐 (首次评级)

### 分析师

邱懿峰 (执业证书编号：S0280517080002)  
qiuyifeng@xsdzq.cn

### 市场数据

时间 2017.07.17

收盘价(元)：14.19  
总股本(亿股)：6.62  
总市值(亿元)：93.96  
一年最低/最高(元)：14.0/38.2  
近 3 月换手率：-

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对			-36.69
绝对			-18.59

### 相关研报

## 1、事件

公司近期发布 2017 年三季报。2017 年 1-9 月，公司营业总收入 15.20 亿元，同比增长 71.19%；归属母公司股东的净利润 1.29 亿元，较去年同期增长 71.89%，扣非后归属母公司股东的净利润 1.30 亿元，较去年同期增长 73.79%；从三季度单季来看，2017 年三季度营业总收入 6.57 亿元，同比增长 91.15%，归属母公司股东的净利润 0.63 亿元，同比增长 67.01%，扣非后归属母公司股东的净利润 0.64 亿元，较去年同期增长 68.42%。

## 2、点评

- **在手订单 92.27 亿元，全年业绩增长确定。**从前三季度来看，公司新增订单金额为 21.91 亿元；按公司经营模式划分，工程承包类订单新增 11.76 亿元，投资运营类订单新增 10.16 亿元；按公司业务板块划分，环境修复类业务新增订单 4.84 亿元，城市环境类业务新增订单 5.46 亿元，工业环境类业务新增订单 11.61 亿元；截至报告期末，公司在手订单金额共计 92.27 亿元，约是 2016 年营业总收入的 5.90 倍，其中已履行 17.56 亿元，尚可履行 74.71 亿元，约为 2016 年营业总收入的 4.77 倍。
- **拟收购深投环保 100% 股权，进一步加强危废布局。**2017 年 9 月 29 日，公司与深投控及李卫国先生就本次交易相关事宜签署了《框架协议》。公司拟发行股份购买深圳市深投环保科技有限公司 100% 股权等标的资产，通过高能环境发行股份购买深投环保 100% 股权等标的资产，并配套一些其他重组安排，深投控将深投环保等标的资产注入高能环境。如果顺利完成重组完，深投控将成为高能环境的控股股东，高能环境将成为国有控股混合所有制上市公司。深投环保成立于 1988 年，是中国首家处理工业危险废物的专业机构，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，有能力接收和处理《国家危险废物名录》46 类危险废物中的 39 类，资质处理能力达到 45 万吨/年。历年来，公司接收和处理深圳市约 60% 的工业废弃物，累计接收处理量超过 300 万吨。服务范围有废物接受，GPS 监控运输，检测与分检，包括无害化、焚烧、填埋在内的处理处置，资源化利用和环境应急相应等等。2016 年底，公司实现营业收入 6.7 亿元，同比增长 6.4%，资产总额达 14.9 亿元，同比增长 7.2%。
- **费用控制较好，整体费用增长低于收入增长。**整体来看公司费用总体控制较好，增长比率低于收入增长比率，且公司所参股公司实现净利润增加，投资收益较上年同期大幅增加。公司销售费用 4321.79 万元，同比增长 29.53%，管理费用 1.49 亿元，同比增长 40.65%，财务费用 5997.52 万元，同比增长 202.27%，整体来看费用方面同比增速为 58.42%，低于收入增长的 71.19%。其中，财务费用主要是由于银行借款增加导致利息支出大幅增加，以及汇兑损益增加所致。管理费用主要是人工成本增加、研发费加大投入及实施股权激励费用摊销所致。

- **投资建议：推荐。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.50、0.68 和 0.87 元。当前股价对应 17-19 年分别为 28.3、20.7 和 16.4 倍。公司在手订单充足，引入国企，拟收购深投环保进一步加强危废布局，首次覆盖给予“推荐”评级。

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1640	2248	6349	8116	10981	<b>营业收入</b>	<b>1018</b>	<b>1565</b>	<b>3087</b>	<b>4715</b>	<b>6082</b>
现金	245	353	1883	2876	3709	营业成本	720	1135	2181	3331	4297
应收账款	109	146	358	412	581	营业税金及附加	24	6	12	19	24
其他应收款	187	268	629	741	1025	营业费用	43	50	98	150	193
预付账款	27	35	86	99	140	管理费用	127	175	345	527	679
存货	<b>1051</b>	<b>1409</b>	<b>3315</b>	<b>3901</b>	<b>5405</b>	财务费用	-28	24	72	147	199
其他流动资产	21	38	79	87	120	资产减值损失	14	16	17	36	40
<b>非流动资产</b>	1634	2183	2634	3096	3536	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	273	409	569	730	891	投资净收益	-1	26	26	26	26
固定资产	101	156	340	516	646	<b>营业利润</b>	<b>118</b>	<b>184</b>	<b>388</b>	<b>532</b>	<b>675</b>
无形资产	284	547	649	772	918	营业外收入	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
其他非流动资产	<b>976</b>	<b>1072</b>	<b>1075</b>	<b>1078</b>	<b>1080</b>	营业外支出	0	3	3	2	2
<b>资产总计</b>	<b>3273</b>	<b>4432</b>	<b>8983</b>	<b>11212</b>	<b>14517</b>	<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>184</b>	<b>391</b>	<b>534</b>	<b>676</b>
<b>流动负债</b>	1414	2158	6395	8198	10955	所得税	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>43</b>	<b>59</b>	<b>75</b>
短期借款	549	547	3299	4566	6187	<b>净利润</b>	<b>106</b>	<b>164</b>	<b>347</b>	<b>475</b>	<b>601</b>
应付账款	447	601	1412	1663	2303	少数股东损益	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>27</b>
其他流动负债	<b>418</b>	<b>1010</b>	<b>1684</b>	<b>1969</b>	<b>2466</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>106</b>	<b>156</b>	<b>331</b>	<b>453</b>	<b>574</b>
<b>非流动负债</b>	4	158	142	125	106	EBITDA	<b>166</b>	<b>245</b>	<b>500</b>	<b>740</b>	<b>954</b>
长期借款	0	150	134	117	98	EPS (元)	0.16	0.24	0.50	0.68	0.87
其他非流动负债	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1418</b>	<b>2316</b>	<b>6536</b>	<b>8323</b>	<b>11061</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	41	146	161	183	210	<b>成长能力</b>					
股本	162	331	662	662	662	营业收入(%)	31.2	53.6	97.3	52.8	29.0
资本公积	959	914	583	583	583	营业利润(%)	(1.2)	55.7	110.8	37.0	26.8
留存收益	694	835	1145	1569	2107	归属于母公司净利润(%)	(7.9)	47.1	111.8	36.7	26.6
归属母公司股东权益	1815	1970	2286	2706	3246	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3273</b>	<b>4432</b>	<b>8983</b>	<b>11212</b>	<b>14517</b>	毛利率(%)	29.4	27.4	29.4	29.4	29.4
						净利率(%)	10.4	10.0	10.7	9.6	9.4
						ROE(%)	5.7	7.7	14.2	16.4	17.4
						ROIC(%)	5.5	7.2	7.4	8.4	8.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	43.3	52.3	72.8	74.2	76.2
						净负债比率(%)	16.4	16.2	64.7	63.9	75.8
						流动比率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
						速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	10.1	12.2	12.2	12.2	12.2
						应付账款周转率	1.9	2.2	2.2	2.2	2.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.16	0.24	0.50	0.68	0.87
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.29	0.66	-1.06	0.59	-0.12
						每股净资产(最新摊薄)	2.74	2.98	3.45	4.09	4.90
						<b>估值比率</b>					
						P/E	88.32	60.05	28.35	20.74	16.38
						P/B	5.18	4.77	4.11	3.47	2.89
						EV/EBITDA	58.79	40.3	22.3	15.4	12.8

  

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-13	-111	-705	389	-79
净利润	106	164	347	475	601
折旧摊销	18	28	22	35	47
财务费用	-28	24	72	147	199
投资损失	1	-26	-26	-26	-26
营运资金变动	-179	-332	-1120	-241	-901
其他经营现金流	69	30	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-454	-370	-447	-471	-462
资本支出	<b>109</b>	<b>233</b>	<b>290</b>	<b>301</b>	<b>279</b>
长期投资	-86	-117	-161	-161	-161
其他投资现金流	-431	-254	-318	-331	-343
<b>筹资活动现金流</b>	-105	587	-71	-192	-246
短期借款	<b>-35</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	-30	150	-16	-16	(19)
普通股增加	0	169	331	0	0
资本公积增加	0	-45	-331	0	0
其他筹资现金流	<b>-40</b>	<b>315</b>	<b>-55</b>	<b>-175</b>	<b>-227</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-572</b>	<b>106</b>	<b>-1223</b>	<b>-274</b>	<b>-787</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**邱懿峰**，美国德克萨斯大学硕士，现任新时代证券环保行业分析师，两年行业研究经验，曾任银河证券股份有限公司研究总部研究员。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b> 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>