

高能环境(603588)

中标武汉土壤修复项目，静待行业空间逐步打开

2017年11月23日

证券分析师 袁理

执业证书编号: S0600511080001
02160199782

yuanl@dwzq.com.cn

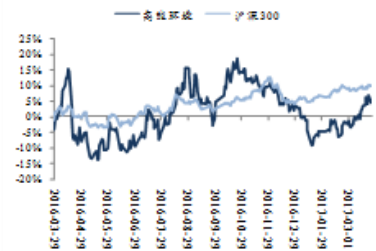
研究助理 刘博

liub@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,565	3,076	5,747	7,164
同比(%)	53.6%	96.6%	86.8%	24.6%
净利润(百万元)	156	401	612	863
同比(%)	47.1%	156.3%	52.7%	40.9%
毛利率(%)	27.4%	27.4%	25.7%	25.1%
ROE(%)	7.9%	17.6%	22.2%	25.2%
每股收益(元)	0.47	0.61	0.92	1.30
P/E	30.19	23.26	15.42	10.91
P/B	4.78	4.11	3.40	2.74

数据来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

股价走势



事件:

事件一: 公司公告, 公司作为联合体牵头方, 中标武汉市污染场地修复项目, 中标金额为 1.02 亿;

事件二: “靖江毒地”事件举报人获得地方政府 30 万元举报奖励, 创下国内环境污染举报奖励最高纪录。

投资要点

■ **公司层面: 多因素造成环境修复订单增速放缓。** 根据公司披露的《2017 年前三季度主要经营信息公告》, 前三季度新增订单金额合计 21.91 亿, 其中环境修复 4.84 亿、城市环境 5.46 亿、工业环境 11.61 亿。加上此次中标的武汉修复项目后, 公司新增订单合计 22.93 亿, 其中环境修复订单合计 5.86 亿, 与去年全年接近 15 亿的环境修复订单相比, 增速有所放缓。今年环境修复订单落地情况不及去年同期原因主要有:

1) 今年在“十九大”和环保督查等一系列事件的影响下, 环境治理的重点围绕着大气和水环境领域展开, 土壤治理的地位相对靠后;

2) 土壤修复行业政策和标准出台慢于此前市场预期, 因此不少待治理的地块项目暂处于搁置状态;

3) 从行业跟踪和部分已落地的项目来看, 今年的土壤修复项目规模显著大于去年, 部分项目单体金额已经达到 10 亿以上, 因此形成订单的决策周期较长、落地进度较慢。

■ **行业层面: 土壤调查先行、治理需求有望于“十三五”中后期集中释放。**

1) “土十条”要求深入开展土壤环境质量调查, 在现有相关调查基础上, 2018 年底前查明农用地土壤污染的面积、分布及其对农产品质量的影响, 2020 年底前掌握重点行业企业用地中的污染地块分布及其环境风险情况。

2) 环保部土壤环境管理司司长邱启文表示, 目前环保部正在开展第二次全国土壤污染状况详查, 截至 2017 年上半年, 中央财政下达财政预算约 146 亿, 支持地方开展土壤污染防治工作。

3) 我们在追踪行业信息和走访土壤修复企业时发现, 从 2017 年二季度开始, 土壤调查类订单数量和规模明显增加, 与此同时, 土壤修复类订单的数量和规模增速有所放缓。

因此我们预计, 今明两年将是土壤污染状况调查类项目集中释放的阶段。

等到土壤详查行动基本完成、调查信息搜集完毕, 伴随着《土壤污染防

市场数据

收盘价(元)	14.19
一年最低/最高价	13.49/19.47
市净率(倍)	4.45
流通 A 股市值(百万元)	6,942

基础数据

每股净资产(元)	3.19
资本负债率(%)	57.11
总股本(百万股)	662
流通 A 股(百万股)	489

相关研究

1. 业绩稳健增长, 国资有望入股打造国内一流危废平台 -20171018
2. 国资有望入股, 打造国内一流危废平台值得期待 -20170920
3. 汇兑损益拖累业绩表现, 静待下半年订单释放 -20170830
4. 债权融资预案发布, 资金助力三年成长加速 -20170622
5. 土壤修复项目再下一城, 静待更多优质治理项目落地 -20170420
6. 一季报释放积极信号, 行业政策催化公司业绩高增长 -20170417

治法》以及与之相配套的一系列技术标准和政策细则的落地，土壤修复市场有望于“十三五”中后期开始集中释放，而公司作为土壤修复行业的龙头企业，集平台、资金、品牌、技术、经验等多项优势，有望在行业发展中率先获益。

- **股东层面：有望插上国企翅膀，成功打破成长天花板。**根据公司公告，本次重大资产重组标的资产为深圳市深投环保科技有限公司，如果此次收购深投环保成功，公司在手危废处置资质将将达到 75 万吨/年，未来 3 年内有望超过 100 万吨/年，将超过威立雅和光大国际，一跃成为国内第二大危废处置公司（第一为东江环保）。同时，只要收购成功，深圳市国资委将会成为公司股东，届时将有效弥补公司作为民营企业在项目资源和资金渠道方面的短板。在地方政府倾向于将危废处置和其他环境治理项目整体打包为综合整治项目的行业发展趋势下，引入国企股东将是公司发展历程中的里程碑事件，成长天花板有望充分打开。
- **资金层面：可转债已获受理，多渠道募集资金资金到位助力未来 3 年高成长。**公司公告，发行 8.40 亿可转债事项已获证监会受理，同时，公司在 6 月份已经公告拟申请非公开发行 12 亿绿色债，考虑到监管部门对可转债、绿色债支持力度加大，发行周期有望缩短，我们估计募集资金最晚将于明年到位，届时公司有望突破资金对于业务开展的限制、进一步打消市场对于公司资金缺口的疑虑、为未来 3 年业绩高速增长提供充分助力。
- **盈利预测：**预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 4.01 亿、6.12 亿、8.63 亿元，EPS 分别为 0.61、0.92、1.30 元，对应 PE 分别为 23、15、11 倍，公司目前由于重大资产重组处于停牌状态，复牌后再给予具体评级。
- **风险提示：**本次收购存在不确定性，行业空间释放不达预期、政策出台慢于市场预期、订单释放不达预期。

高能环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2248.4	5139.5	8422.3	9696.5	营业收入	1564.6	3076.2	5747.3	7163.9
现金	353.0	1963.7	2384.2	2124.2	营业成本	1135.4	2232.4	4270.2	5365.7
应收款项	439.9	632.1	1180.9	1472.0	营业税金及附加	6.1	12.3	23.0	25.8
存货	1408.9	2452.6	4691.4	5894.9	营业费用	49.8	93.8	192.0	204.2
其他	46.6	91.0	165.7	205.4	管理费用	174.7	250.7	477.0	512.9
非流动资产	2183.4	2270.6	2341.6	2412.6	财务费用	24.3	53.4	126.4	126.1
长期股权投资	408.7	408.7	408.7	408.7	投资净收益	25.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	183.5	288.9	377.6	465.6	其他	-15.7	1.0	1.8	3.1
无形资产	547.1	528.9	511.2	494.2	营业利润	184.2	434.5	660.4	932.2
其他	1044.2	1044.2	1044.2	1044.2	营业外净收支	0.2	1.0	1.0	1.0
资产总计	4431.8	7410.1	10763.9	12109.1	利润总额	184.4	435.5	661.4	933.2
流动负债	2157.8	2680.9	5553.7	6220.7	所得税费用	20.5	30.4	43.0	61.5
短期借款	546.5	500.0	500.0	500.0	少数股东损益	7.4	4.1	6.1	8.7
应付账款	600.9	617.7	1720.8	1823.5	归属母公司净利润	156.5	401.0	612.4	863.0
其他	1010.4	1563.2	3332.9	3897.3	EBIT	198.5	487.0	785.1	1055.2
非流动负债	158.0	2298.0	2298.0	2298.0	EBITDA	226.7	525.1	828.3	1104.2
长期借款	150.0	250.0	250.0	250.0					
其他	8.0	2048.0	2048.0	2048.0	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	2315.8	4978.9	7851.7	8518.8	每股收益(元)	0.47	0.61	0.92	1.30
少数股东权益	145.6	148.7	153.5	160.2	每股净资产(元)	2.97	3.45	4.17	5.18
归属母公司股东权益	1970.5	2282.4	2758.7	3430.1	发行在外股份(百万股)	330.9	662.2	662.2	662.2
负债和股东权益总计	4431.8	7410.1	10763.9	12109.1	ROIC(%)	7.8%	16.3%	23.1%	26.8%
					ROE(%)	7.9%	17.6%	22.2%	25.2%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	27.4%	27.4%	25.7%	25.1%
经营活动现金流	-111.1	-280.1	669.0	48.5	EBIT Margin(%)	12.7%	15.8%	13.7%	14.7%
投资活动现金流	-370.1	-113.6	-112.5	-116.8	销售净利率(%)	10.0%	13.0%	10.7%	12.0%
筹资活动现金流	586.9	2004.4	-136.0	-191.7	资产负债率(%)	52.3%	67.2%	72.9%	70.4%
现金净增加额	105.9	1610.8	420.4	-260.0	收入增长率(%)	53.6%	96.6%	86.8%	24.6%
企业自由现金流	327.8	-338.9	675.2	50.6	净利润增长率(%)	47.1%	156.3%	52.7%	40.9%

数据来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

