

2017年12月01日

高能环境 (603588.SH)

公司快报

股东增持凸显信心，订单充盈蕴藏增长潜力

投资要点

事件：公司发布股东增持公司股份公告，11月29日公司控股股东李卫国先生通过集中竞价增持公司股份共1,626,600股，占公司总股本的0.25%，并拟自本次增持之日起6个月内，择机增持公司股票不低于100万股；监事会主席甄胜利先生11月30日通过集中竞价增持公司股份15万股，占公司总股本的0.02%；高管文爱国先生、赵欣先生分别增持公司股份15万股、10万股，均占公司总股本的0.02%。

- ◆ **重组终止无碍主业发展，股东增持凸显信心** 我们认为公司终止收购深投环保100%股权事项，不影响公司在危废领域的战略布局；此次股东增持举动亦凸显发展信心，我们看好公司在播种期过后的增长潜力。
- ◆ **中标大项目凸显修复实力，静待土壤修复行业空间释放**：2017年公司中标两项土壤修复大项目：白银历史遗留含铬土壤污染治理工程施工合同（1.22亿元）、智造园北区（原葛店化工厂厂区）B区（地块7-15,1）污染场地修复项目（1.02亿元），凸显修复实力。2017年前三季度公司新增环境修复类订单4.84亿元，受行业因素影响拿单进度较2016年有所放缓。我们仍然看好土壤修复领域前景，经过前期调查评估阶段，“十三五”中期项目释放有望加快，公司作为第一梯队有望受益。
- ◆ **城市环境、工业环境多点开花，期待项目加速投产**：城市环境方面，垃圾焚烧业务进展顺利，目前公司在手6个垃圾焚烧发电项目总投资金额25.86亿元，总规划处理规模5,200吨/日，泗洪县项目预计年内完工，贺州项目、和田项目已进入实质审核阶段。**工业环境方面，积极布局危废处置，培育新的利润增长点**，公司从2016年开始通过外延并购方式在全国范围内拓展危废处置市场，目前公司已投运危废处置产能约30万吨，危废项目运营收入有利于改善盈利质量。
- ◆ **订单仍充盈，债券融资有望提供资金保障**：截至2017年三季度末公司在手订单金额共计92.27亿元，其中尚可履行74.71亿元，为后续增长奠定基础。2017年6月公司披露债券发行预案，拟发行绿色公司债券不超过12亿元、可转换公司债券8.4亿元，资金支持有利于公司项目的顺利推进。
- ◆ **投资建议**：我们预测公司2017年至2019年每股收益分别为0.44、0.63和0.84元，维持买入-A建议，12个月目标价为15.75元，相当于2018年25倍的市盈率。
- ◆ **风险提示**：政策不达预期、项目进度不达预期

电力及公用事业 | 环保 III

投资评级 **买入-A(维持)**
 6个月目标价 15.75元
 股价(2017-11-30) 11.87元

交易数据

总市值(百万元) 7,860.21
 流通市值(百万元) 5,806.87
 总股本(百万股) 662.19
 流通股本(百万股) 489.21
 12个月价格区间 11.79/38.20元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-14.19	-14.97	-29.38
绝对收益	-16.35	-16.35	-28.33

分析师

徐曼
 SAC 执业证书编号：S0910516020001
 xuman@huajinsec.cn
 021-20377088

报告联系人

宋怡萱
 songyixuan@huajinsec.cn
 021-20377051

相关报告

高能环境：一季度业绩扭亏，订单充足保障全年增长 2017-04-17
 高能环境：业绩增速拐点显现，订单充足保障后续增长 2017-03-29
 高能环境：“土十条”护航，PPP 蓄力 2016-10-30
 高能环境：订单快速增长，环境修复潜能可期 2016-08-20

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,018.4	1,564.6	2,720.8	3,840.8	5,185.1
同比增长(%)	31.2%	53.6%	73.9%	41.2%	35.0%
营业利润(百万元)	118.3	184.2	331.4	473.0	641.2
同比增长(%)	-1.2%	55.7%	79.9%	42.8%	35.5%
净利润(百万元)	106.4	156.5	289.5	415.3	556.6
同比增长(%)	-7.9%	47.1%	85.0%	43.5%	34.0%
每股收益(元)	0.16	0.24	0.44	0.63	0.84
PE	73.9	50.2	27.2	18.9	14.1
PB	4.3	4.0	3.4	2.9	2.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,018.4	1,564.6	2,720.8	3,840.8	5,185.1	年增长率					
减:营业成本	719.5	1,135.4	1,916.5	2,716.2	3,694.0	营业收入增长率	31.2%	53.6%	73.9%	41.2%	35.0%
营业税费	24.5	6.1	22.5	27.2	33.3	营业利润增长率	-1.2%	55.7%	79.9%	42.8%	35.5%
销售费用	42.5	49.8	105.1	143.6	160.4	净利润增长率	-7.9%	47.1%	85.0%	43.5%	34.0%
管理费用	126.9	174.7	333.7	421.1	542.7	EBITDA 增长率	4.7%	119.1%	111.5%	39.2%	39.2%
财务费用	-28.1	24.3	39.8	86.4	141.2	EBIT 增长率	-4.5%	131.2%	78.0%	50.7%	39.8%
资产减值损失	14.3	15.7	-	10.0	8.6	NOPLAT 增长率	-9.6%	135.2%	79.3%	50.8%	39.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	136.0%	23.7%	80.4%	43.2%	19.9%
投资和汇兑收益	-0.6	25.6	28.2	36.7	36.2	净资产增长率	5.5%	14.0%	17.0%	15.0%	17.7%
营业利润	118.3	184.2	331.4	473.0	641.2	盈利能力					
加:营业外净收支	3.6	0.2	-2.9	0.3	-0.8	毛利率	29.4%	27.4%	29.6%	29.3%	28.8%
利润总额	121.9	184.4	328.4	473.3	640.4	营业利润率	11.6%	11.8%	12.2%	12.3%	12.4%
减:所得税	15.4	20.5	34.5	49.3	68.4	净利润率	10.4%	10.0%	10.6%	10.8%	10.7%
净利润	106.4	156.5	289.5	415.3	556.6	EBITDA/营业收入	10.6%	15.1%	18.4%	18.2%	18.7%
						EBIT/营业收入	8.9%	13.3%	13.6%	14.6%	15.1%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	43.3%	52.3%	54.0%	61.5%	68.1%
货币资金	245.2	353.0	124.0	796.7	1,066.0	负债权益比	76.4%	109.4%	117.3%	159.7%	213.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.16	1.04	1.00	2.23	1.55
应收帐款	295.9	413.9	416.3	680.5	1,124.6	速动比率	0.42	0.39	0.29	0.96	0.56
应收票据	21.2	26.1	29.6	67.6	63.8	利息保障倍数	-3.21	8.58	9.32	6.48	5.54
预付帐款	26.6	34.9	215.1	225.4	201.6	营运能力					
存货	1,050.5	1,408.9	1,876.7	2,337.0	4,351.2	固定资产周转天数	36	30	30	34	32
其他流动资产	0.0	11.7	3.9	5.2	7.0	流动营业资本周转天数	135	94	75	109	114
可供出售金融资产	0.4	8.1	2.8	3.8	4.9	流动资产周转天数	587	447	325	318	379
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	78	82	55	51	63
长期股权投资	272.9	408.7	425.0	442.5	442.5	存货周转天数	310	283	217	197	232
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	1,109	886	649	599	621
固定资产	100.9	155.6	291.1	430.4	495.1	投资资本周转天数	298	305	272	301	289
在建工程	1.7	20.9	105.4	194.2	278.5	费用率					
无形资产	284.3	547.1	924.0	1,193.6	1,455.9	销售费用率	4.2%	3.2%	3.9%	3.7%	3.1%
其他非流动资产	973.7	1,043.0	964.5	1,017.1	1,012.8	管理费用率	12.5%	11.2%	12.3%	11.0%	10.5%
资产总额	3,273.5	4,431.8	5,378.7	7,394.1	10,503.8	财务费用率	-2.8%	1.6%	1.5%	2.2%	2.7%
短期债务	548.7	546.5	983.3	-	453.5	三费/营业收入	13.9%	15.9%	17.6%	17.0%	16.3%
应付帐款	464.4	776.5	1,081.3	1,185.9	2,381.3	投资回报率					
应付票据	-	-	14.6	5.8	8.8	ROE	5.9%	7.9%	12.4%	15.5%	17.5%
其他流动负债	400.5	834.8	599.6	650.1	1,541.3	ROA	3.3%	3.7%	5.5%	5.7%	5.4%
长期借款	-	150.0	219.1	1,299.9	1,361.2	ROIC	15.7%	15.6%	22.7%	19.0%	18.5%
其他非流动负债	3.9	8.0	5.0	1,405.6	1,406.2	分红指标					
负债总额	1,417.7	2,315.8	2,902.9	4,547.4	7,152.3	DPS(元)	0.02	0.02	0.06	0.08	0.10
少数股东权益	40.5	145.6	150.0	158.7	174.1	分红比率	15.2%	10.6%	13.2%	13.0%	12.3%
股本	161.6	330.9	662.2	662.2	662.2	股息收益率	0.2%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%
留存收益	1,653.7	1,748.7	1,663.6	2,025.9	2,515.2						
股东权益	1,855.8	2,116.0	2,475.8	2,846.7	3,351.5						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.16	0.24	0.44	0.63	0.84
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	BVPS(元)	2.74	2.98	3.51	4.06	4.80
净利润	106.5	163.9	289.5	415.3	556.6	PE(X)	73.9	50.2	27.2	18.9	14.1
加:折旧和摊销	17.9	28.3	129.5	137.7	188.0	PB(X)	4.3	4.0	3.4	2.9	2.5
资产减值准备	14.3	15.7	-	-	-	P/FCF	-12.2	331.6	-20.5	10.2	24.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	7.7	5.0	2.9	2.0	1.5
财务费用	25.0	43.3	39.8	86.4	141.2	EV/EBITDA	11.9	14.5	16.3	12.8	9.5
投资损失	0.6	-25.6	-28.2	-36.7	-36.2	CAGR(%)	58.5%	51.7%	36.5%	58.5%	51.7%
少数股东损益	0.1	7.4	4.4	8.7	15.4	PEG	1.3	1.0	0.7	0.3	0.3
营运资金的变动	-93.1	44.4	-487.0	-680.0	-338.1	ROIC/WACC	1.6	1.6	2.4	2.0	1.9
经营活动产生现金流量	-13.0	-111.1	-52.0	-68.6	526.8						
投资活动产生现金流量	-453.9	-370.1	-708.9	-616.8	-563.9						
融资活动产生现金流量	-105.4	586.9	531.9	1,358.0	306.4						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

徐曼声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn