

# 在手订单充足, 2018年业绩确定性更强

## ——高能环境(603588.SH)公司动态点评

## 年报点评报告

邱懿峰(分析师)	黄红卫(联系人)	赵腾辉(联系人)
qiuyifeng@xsdzq.cn	010-69004537	010-83561349
证书编号: S0280517080002	huanghongwei@xsdzq.cn	zhaotenghui@xsdzq.cn
	证书编号: S0280118010010	证书编号: S0280118020015

### ● 环境修复及城市环境板块增速不及预期:

4月25日,公司发布2017年年报,公司实现营收23.05亿元(+47.34%),归母净利润1.92亿元(+22.66%)。业绩低于预期,主要是由于环境修复及城市环境板块增速不及预期。环境修复板块主要是受限于土壤修复行业整体的发展速度不及预期;城市环境板块主要是由于部分项目开工时间有所延后。

### ● 经营性现金流转好,毛利率整体略增:

2017年,公司经营性现金流同比增加191.45%,主要原因是以前年度建设的部分BT项目进入回购期或者提前回购;另外公司加强了应收账款管理力度,回款情况较好。公司整体毛利率为27.65%,同比增长0.22个百分点。其中,环境修复、城市环境、工业环境的毛利率分别为27.55%(+0.19pct)、23.41%(+0.52pct)、30.66%(+0.2pct)。

### ● 在手订单充足, 8.4亿可转债加速项目落地:

公司2018年一季度订单加速落地,新增订单15.85亿元。公司目前在手订单共计101.29亿元,其中已履行16.26亿元,尚可履行85.03亿元。公司8.4亿可转债已获证监会核准,将减轻公司资金压力,助力项目加速落地。

### ● 2018年业绩确定性更强,管理层接连增持提振信心:

(1)环境修复:土壤修复行业在政策和资金方面都在向好,市场是一个逐渐打开的状态,未来土壤污染防治法落地后市场有望迅速打开;(2)城市环境:公司垃圾焚烧业务在2018年将进入集中建设期;(3)工业环境:截至2017年末,公司危废牌照量已近30万吨。2018年2月,公司拟对宏达环保进行股权收购及增资,投资完成后,将新增8万吨/年的资源化产能;(4)自2017年11月28日,李卫国累计增持公司股份4,880,401股。

### ● 看好土壤修复龙头的发展前景,给予“推荐评级”:

我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.44、0.56和0.74元,对应PE分别为24.9、19.5和15.0。我们认为,公司目前在手订单充足,土壤修复行业空间有望逐步打开,2018年业绩确定性更强,维持“推荐”评级。

### ● 风险提示:垃圾焚烧业务推进不及预期,土壤修复政策推进不及预期

#### 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1565	2,305	3,503	4,620	6,055
增长率(%)	53.6	47.3	52.0	31.9	31.0
净利润(百万元)	156.5	192	293	374	487
增长率(%)	47.1	22.7	52.4	27.7	30.4
毛利率(%)	27.4	27.6	27.3	27.3	27.4
净利率(%)	10.0	8.3	8.4	8.1	8.0
ROE(%)	7.7	9.7	11.4	13.0	14.7
EPS(摊薄/元)	0.24	0.29	0.44	0.56	0.74
P/E(倍)	46.59	38.0	24.9	19.5	15.0
P/B(倍)	3.70	3.3	3.0	2.6	2.2

## 推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.04.27
收盘价(元):	10.86
一年最低/最高(元):	10.45/37.75
总股本(亿股):	6.62
总市值(亿元):	71.91
流通股本(亿股):	6.5
流通市值(亿元):	70.6
近3月换手率:	37.44%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	5.57	5.92	-48.09
绝对	2.36	-8.37	-39.09

### 相关报告

《在手订单充裕,费用控制较好,国资有望入股》2017-10-26

## 1、事件

2018年4月25日，公司发布2017年年报，公司2017年实现营业收入23.05亿元，同比增长47.34%；归母净利润1.92亿元，同比增长22.66%；扣非净利润1.88亿元，同比增长20.78%。2017年度利润分配预案：每10股派发现金股利0.30元（含税）。公司发布2018年一季报，公司2018年一季度实现营业收入5亿元，同比增长77.99%；归母净利润0.31亿元，同比增长825.54%；扣非净利润0.31亿元，同比增长771.04%。

## 2、点评

### 2.1、环境修复及城市环境板块增速不及预期

2017年，公司实现营业收入23.05亿元（+47.34%），其中环境修复实现7.68亿元（+53.87%）、城市环境实现6.28亿元（+23.41%）、工业环境实现9.09亿元（+30.66%）。公司实现归母净利润1.92亿元，同比增长22.66%，业绩低于市场预期，主要是由于环境修复及城市环境板块增速不及预期。环境修复板块主要是受限于土壤修复行业整体的发展速度不及预期；城市环境板块主要是由于部分项目开工时间延后，其中，濮阳及岳阳项目前期审批手续办理进度慢于公司预期，未能在2017年内进入建设阶段；贺州及和田项目的开工时间比计划时间也有所延后。

### 2.2、经营性现金流转好，毛利率整体略增0.22个百分点

公司2017年经营性现金流同比增加191.45%，主要原因是以前年度建设的部分BT项目进入回购期或者提前回购；另外公司加强了应收账款管理力度，回款情况较好。

公司2017年整体毛利率为27.65%，同比增长0.22个百分点。其中，环境修复、城市环境、工业环境的毛利率分别为27.55%（+0.19pct）、23.41%（+0.52pct）、30.66%（+0.2pct）。环境修复板块中苏州溶剂厂原址北区污染场地土壤治理、苏州七子山垃圾填埋场污泥塘治理修复、长春市铁北老工业区长春市长发置业有限公司热电一厂原址土地综合治理、甘肃白银历史遗留含铬土壤污染治理工程等项目进展顺利，毛利率较上年有所提升；城市环境板块行业比较成熟，市场竞争充分，毛利率相对较低；工业环境板块中公司不断加大在危废领域投资并购力度，2017年落地项目较多，由于危废处理处置行业毛利率较高，带动工业环境板块毛利率增加。

### 2.3、2018年一季度订单落地加速，在手订单充足

公司2017年新增订单金额为33.19亿元，其中环境修复类10.45亿元，城市环境类10.68亿元，工业环境类12.06亿元。公司2018年一季度订单加速落地，新增订单金额为15.85亿元，其中环境修复2.27亿元，城市环境0.78亿元，工业环境12.79亿元。公司目前在手订单金额共计101.29亿元，其中已履行16.26亿元，尚可履行85.03亿元。

表1：公司2018年一季度主要订单情况

日期	阶段	项目名称	金额(亿元)
2018.1.16	中标	杭州高新技术产业开发区(滨江)智慧新天地建设指挥部的南郊化学、电镀厂(A、B)地块土壤及地下水修复工程	0.64
2018.3.23	合同	《常德市桃树岗垃圾填埋场封场治理工程施工合同》	0.50

日期	阶段	项目名称	金额(亿元)
2018.3.24	中标	重庆市开州区垃圾填埋场封场及环境整治工程	0.63
2018.3.24	中标	灌云县垃圾焚烧飞灰安全填埋场项目 EPC 总承包	0.52
2018.4.2	合同	乐山高新区健为新型工业基地静脉产业园固废项目	11 (一期 5; 二期 6)

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

## 2.4、土壤修复业务蓄势待发

公司是土壤修复行业的龙头企业，土壤修复业务的进展情况主要还是受限于行业空间的释放进度。土壤修复行业的远期空间高达数万亿，短期空间主要关注政策及资金上的变化。在政策方面，政策顶层设计趋于完善，2017年6月，《土壤污染防治法（草案）》提交人大常委会一审，并公开征求社会意见，土壤污染防治立法提速，进入程序后期；在资金方面，财政投入持续加码，2017年11月，环保部例行发布会上介绍，2017年中央财政安排的环保专项资金中，土壤污染防治中央财政安排专项资金65亿元。至此，十三五以来我国累计安排土壤污染防治专项资金达到150亿元。我们认为，土壤修复行业在政策和资金方面都在向好，市场是一个逐渐打开的状态，未来土壤污染防治法落地后市场有望迅速打开，公司作为行业龙头将最先受益。

## 2.5、垃圾焚烧业务 2018 年进入集中建设期，是业绩重要支撑

2017年，公司新承接了新沂市生活垃圾处理项目并签订了《新沂市生活垃圾处理特许经营协议》，目前在手生活垃圾焚烧发电项目合计垃圾日处理能力达到5,800吨。公司目前泗洪项目已完成主体建设，贺州及和田市项目进入前期建设阶段，濮阳及岳阳项目有望在2018年内开工。公司垃圾焚烧业务在2018年将进入集中建设期，是公司业绩重要支撑点。

## 2.6、危废业务扩展迅猛，是公司目前业绩确定性最强的板块

危废行业目前“供不应求”的格局仍在持续，业绩增量主要来自于存量资产的产能提升及外延并购增加的增量资产。在存量资产改建方面，宁波大地2017年已经新增了一条3万吨/年的产线，总设计规模达到4.56万吨/年；新德环保的产能由过去的1万吨/年已经改为了3万吨/年；靖远宏达已经改建完成，产能为17.5万吨/年。在外延并购方面，公司2017年通过增资、股权收购控股了阳新鹏富、中色东方和扬子化工，已形成以资源化利用为主的危废处理处置体系。截至2017年末，公司危废牌照量已近30万吨。2018年2月，公司拟对贵州宏达环保科技有限公司进行股权收购及增资，投资完成后，公司将持有宏达环保70.9051%股权，宏达环保业绩承诺为承诺2018年、2019年、2020年经审计扣除非经常性损益净利润分别不低于0.4亿元、0.5亿元、0.6亿元。在行业“供不应求”的大背景下，被收购的标的完成业绩承诺的确定性相对较高。因此，相比于环境修复及城市环境板块的较高不确定性，公司危废业务的业绩确定性最强。

## 2.7、8.4 亿可转债获证监会核准，助力项目加速落地

公司8.4亿可转债已获证监会核准，主要用于垃圾焚烧、污泥处置、场地修复等相关项目，有助于减轻公司资金压力，助力项目加速落地。

**表2： 8.4 亿可转债用途**

项目名称	总投资额(万元)	募集资金使用额(万元)
------	----------	-------------

项目名称	总投资额(万元)	募集资金使用额(万元)
邵阳市污泥集中处置工程 BOT 项目	15,946.57	10,000.00
贺州生活垃圾焚烧发电厂项目	26,554.00	13,200.00
和田生活垃圾焚烧 PPP 项目一期工程	55,446.06	40,000.00
泗洪生活垃圾焚烧发电厂项目一期工程	16,542.00	10,000.00
苏州溶剂厂污染场地治理项目	25,896.64	10,800.00
合计	140,385.27	84,000.00

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

## 2.8、管理层接连增持，彰显信心

自 2017 年 11 月 28 日，公司终止收购深投环保 100% 股权事项股票复牌后，公司管理层接连增持。截止 2018 年 4 月 25 日，共增持股份 10,152,501 股，占公司总股本 1.53%，平均增持价格为 11.94 元/股，高于 4 月 25 日收盘价 11.01 元，安全边际明显。其中，公司控股股东、实际控制人李卫国累计增持公司股份 4,880,401 股，累计增持金额 57,187,380.00 元。我们认为，管理层的集体增持行为彰显了对公司未来的信心，有助于打消终止收购深投环保 100% 股权事项的不利影响。

表3：管理层增持情况（2017 年 11 月 28 日-2018 年 4 月 25 日）

增持人	职务	增持时间	增持方式	增持股份数量(股)	增持平均价格(元/股)	合计增持股份(股)
李卫国	董事长(公司 控股股东、实 际控制人)	2017 年 11 月 29 日	集中竞价	1,626,600	12.291	4,880,401
		2017 年 12 月 1 日	集中竞价	550,000	12.228	
		2017 年 12 月 4 日	集中竞价	250,000	12.01	
		2018 年 1 月 16 日	集中竞价	250,000	11.556	
		2018 年 3 月 23 日	集中竞价	870,000	10.833	
		2018 年 2 月 5 日-2 月 6 日	集中竞价	1,333,801	11.361	
刘泽军	副董事长	2017 年 12 月 15 日	集中竞价	860,000	12.325	2,116,300
		2017 年 12 月 26 日	集中竞价	1,040,000	12.342	
		2018 年 1 月 18 日	集中竞价	216,300	11.597	
陈望明	董事、总经理	2017 年 12 月 14 日	集中竞价	710,000	12.411	710,000
甄胜利	监事会主席	2017 年 11 月 30 日	集中竞价	90,800	12.204	302,700
		2018 年 1 月 15 日	集中竞价	211,900	11.308	
凌锦明	董事	2017 年 12 月 12 日	集中竞价	1,196,500	12.32	1,280,000
		2017 年 12 月 13 日	集中竞价	57,700	12.267	
		2017 年 12 月 15 日	集中竞价	25,800	12.28	
吴秀姣	财务总监	2017 年 11 月 30 日	集中竞价	11,900	11.833	11,900
赵欣	副总经理	2017 年 11 月 29 日	集中竞价	100,000	12.126	100,000
文爱国	副总经理	2017 年 11 月 30 日	集中竞价	150,000	11.96	688,000
		2018 年 1 月 18 日	集中竞价	218,000	11.58	
		2018 年 2 月 1 日	集中竞价	100,000	11.38	
		2018 年 2 月 5 日-2 月 6 日	集中竞价	220,000	11.24	
刘力奇	副总经理	2017 年 11 月 29 日	集中竞价	6,800	12.107	15,200
		2017 年 11 月 30 日	集中竞价	8,400	12.157	
齐志奇	副总经理	2018 年 1 月 12 日	集中竞价	28,000	11.457	28,000
张炯	董事会秘书	2017 年 12 月 1 日	集中竞价	20,000	12.27	20,000

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

### 3、看好土壤修复龙头的发展前景，给予“推荐评级”

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.44、0.56 和 0.74 元，对应 PE 分别为 24.9、19.5 和 15.0。公司目前形成了环境修复、工业环境、城市环境三大主营业务，是国内领先的环境系统服务提供商。我们认为，公司目前在手订单充足，土壤修复行业空间有望逐步打开，2018 年业绩确定性更强，维持“推荐”评级。

### 4、风险提示

垃圾焚烧业务推进不及预期，土壤修复政策推进不及预期。



## 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**，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

## 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>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyuqi@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1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>