

## 工程+运营促中报业绩超预期，大股东增持+承诺保底显信心

买入 (维持)

2018年06月27日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 刘博

021-60199793

liub@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,305	3,313	3,806	4,921
同比(%)	47.3%	43.7%	14.9%	29.3%
净利润(百万元)	192	291	335	436
同比(%)	22.7%	51.6%	15.1%	30.2%
每股收益(元/股)	0.29	0.44	0.51	0.66
P/E(倍)	30.79	20.30	17.51	13.53

### 投资要点

■ **事件:** 1) 预计 2018 年半年度归母净利润为 1.40-1.60 亿, 同比增长 112%-142%, 扣非增速为 109%-139%。2) 实际控制人李卫国先生拟对公司已经实施的员工股权激励计划产生亏损的部分进行保底。

■ **工程+运营推动中报超预期, 在手订单饱满为全年业绩增长保驾护航:** 根据公司公告, 预计 2018 年半年度归母净利润为 1.40-1.60 亿, 同比增长 112%-142%; 扣非后归母净利润为 1.38-1.58 亿, 同比增长 109%-139%。业绩预增的原因主要来自于三方面:

1) 工程: 2018 年上半年度由于开工及实施项目较多, 相应收入、利润均有较大增长;

2) 运营: 上半年与去年同期相比, 合并报表范围变更, 新增加了贵州宏达环保科技有限公司、甘肃中色东方工贸有限公司及山东扬子化工有限公司;

3) 回款: 公司加大回款力度, 收回历史项目欠款, 由欠款形成的坏账计提冲回。

根据我们的统计, 公司在 2018 年先后中标武汉项目 1.08 亿、江阴项目 0.84 亿、白银区项目 0.60 亿等, 目前新签订单总额已经达到 20 亿左右, 其中环境修复类订单达到 5.76 亿, 在手订单饱满为全年业绩增长保驾护航。

■ **实际控制人人数增持+承诺保底, 彰显对公司发展十足信心:** 公司公告, 实际控制人李卫国先生拟对公司已经实施的员工股权激励计划产生亏损的部分进行保底, 即到 2019 年 6 月 28 日, 公司员工持有的通过激励计划买入并已经解锁的公司股票对应市值低于其买入该部分股票总成本的差额部分, 由实际控制人全额现金补偿, 补偿资金来源于实际控制人的自有资金(首次授予限制性股票的授予价格为复权后 7.01 元/股、预留部分股权授予价格为复权后 8.30 元/股)。2017 年底至今, 实际控制人及公司高管团队累计增持 11 轮(实际控制人增持金额合计 0.62 亿), 充分彰显对公司未来发展的信心。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2018-2020 年实现 EPS 0.44、0.51、0.66 元, 对应 PE 20、18、14 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 土壤修复项目拓展低于预期; 垃圾焚烧发电项目进展不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.93
一年最低/最高价	8.31/16.33
市净率(倍)	2.69
流通 A 股市值(百万元)	5843.59

### 基础数据

每股净资产(元)	3.32
资产负债率(%)	60.85
总股本(百万股)	662.19
流通 A 股(百万股)	654.38

### 相关研究

- 1、《高能环境: 环境修复项目持续落地, 全年业绩高增长可期》2018-05-14
- 2、《高能环境: 转债发行获核准, 管理层数轮增持显信心》2018-04-12
- 3、《高能环境: 环境修复项目接连落地, 管理层数轮增持彰显信心》2018-03-26

事件：公司公告，1) 预计 2018 年半年度归母净利润为 1.40-1.60 亿，同比增长 112%-142%，扣非增速为 109%-139%。2) 实际控制人李卫国先生拟对公司已经实施的员工股权激励计划产生亏损的部分进行保底。

### 工程+运营推动中报超预期，在手订单饱满为全年业绩增长保驾护航

根据公司公告，预计 2018 年半年度归母净利润为 1.40-1.60 亿，同比增长 112%-142%；扣非后归母净利润为 1.38-1.58 亿，同比增长 109%-139%。业绩预增的原因主要来自于三方面：

- 1) **工程**：2018 年上半年度由于开工及实施项目较多，相应收入、利润均有较大增长；
- 2) **运营**：上半年与去年同期相比，合并报表范围变更，新增加了贵州宏达环保科技有限公司、甘肃中色东方工贸有限公司及山东扬子化工有限公司；
- 3) **回款**：公司加大回款力度，收回历史项目欠款，由欠款形成的坏账计提冲回。

根据我们的统计，公司在 2018 年先后中标武汉项目 1.08 亿、江阴项目 0.84 亿、白银区项目 0.60 亿等，目前新签订单总额已经达到 20 亿左右，其中环境修复类订单达到 5.76 亿，在手订单饱满为全年业绩增长保驾护航。

### 实际控制人数轮增持+承诺保底，彰显对公司发展十足信心

公司公告，实际控制人李卫国先生拟对公司已经实施的员工股权激励计划产生亏损的部分进行保底，即到 2019 年 6 月 28 日，公司员工持有的通过激励计划买入并已经解锁的公司股票对应市值低于其买入该部分股票总成本的差额部分，由实际控制人全额现金补偿，补偿资金来源于实际控制人的自有资金（首次授予限制性股票的授予价格为复权后 7.01 元/股、预留部分股权授予价格为复权后 8.30 元/股）。同时，自 2017 年 12 月

份以来，实际控制人及公司高管团队已经进行数轮增持：

1) 2017年12月1日，实际控制人李卫国以12.29元/股的价格增持股份162.66万股，并拟在之后6个月内，增持不低于100万股的公司股票；监事会主席甄胜利、高管文爱国、赵欣分别增持公司股票9.08、15、10万股。

2) 2017年12月15日，公司实际控制人及高管进行二次增持，实际控制人李卫国以12.01元/股的价格增持公司股份25万股；高管刘泽军、陈望明、凌锦明、刘力奇分别增持公司股份86、71、128、1.52万股。

3) 2017年12月26日，高管刘泽军以12.34元/股的价格增持公司股份104万股。

4) 2018年1月12日，高管齐志奇以11.46元/股的价格增持公司股份2.8万股。

5) 2018年1月15日，高管甄胜利以11.31元/股的价格增持公司股份21.19万股。

6) 2018年1月18日，高管刘泽军、文爱国分别以11.60元/股、11.58元/股的价格增持公司股份21.63万股、21.80万股。

7) 2018年2月1日，高管文爱国以11.38元/股的价格增持公司股份10万股。

8) 2018年2月7日，实际控制人李卫国、高管文爱国分别以11.36元/股、11.24元/股的价格增持公司股份133.38万股、22万股。

9) 2018年3月23日，实际控制人李卫国以10.83元/股的价格增持公司股份87万股。

10) 2018年6月13日，实际控制人李卫国以10.11元/股的价格增持公司股份25万股；董事凌锦明以10.06元/股的价格增持公司股份12万股。

11) 2018年6月15日，实际控制人李卫国以9.85元/股的价格增持公司股份22万股。

自2017年11月28日公司股票复牌后至今，公司实际控制人李卫国累计增持公司股份535.04万股，累计增持金额为0.62亿元，充分彰显对公司未来发展的信心。

## 行业层面：多因素造成2017年订单释放不及预期，2018年开始行业空间有望逐步打开

### 1) 2017年，政策、监管、项目等多方面因素造成行业释放进度不达预期：

政策：《土壤污染防治法》和相关行业标准出台时点慢于此前市场预期，已出台的部分政策并没有严格量化标准指标，所以在缺乏行业政策引导和标准规范的情况下，行

业订单释放速度有所放缓。

监管：环保部已经划分为了气、水、土司，但是在地方政府层面，还没有成立专门的土壤处或者相应的其他监管部门，再加上一些部门领导经历人事的更迭之后，项目在基层操作层面遇到了一些阻碍。

项目：2017年开始，土壤修复项目单体规模和金额都更大，因此由项目转换为订单落地的周期更长、流程更复杂。

## 2) 我们判断，土壤修复行业空间有望于“十三五”中后期逐步打开：

1、“土十条”明确要求，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，截至目前调查+评估+治理项目合计500个左右，其中调查+评估项目约占到50%以上，与此同时治理项目增速逐渐下降。

因此我们预计，2017-2018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。

## 盈利预测与估值

我们预测公司2018-2020年实现EPS 0.44、0.51、0.66元，对应PE 20、18、14倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

土壤修复项目拓展低于预期；垃圾焚烧发电项目进展不及预期。

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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	2504.6	3627.3	4236.3	5481.8	<b>营业收入</b>	2305.2	3312.6	3806.2	4921.4
现金	355.2	461.7	600.2	780.3	减:营业成本	1667.9	2412.6	2770.9	3582.8
应收账款	383.9	680.7	782.1	1011.3	营业税金及附加	9.4	13.3	15.2	17.7
存货	1603.2	2318.9	2663.3	3443.7	营业费用	60.8	82.5	76.9	106.8
其他流动资产	162.3	165.9	190.7	246.5	管理费用	235.5	314.0	333.8	497.6
<b>非流动资产</b>	3457.0	4897.3	6591.3	8610.9	财务费用	76.3	85.5	144.0	112.0
长期股权投资	467.2	467.2	467.2	467.2	资产减值损失	-14	1	2	3
固定资产	574.9	1270.0	2047.4	2936.1	加:投资净收益	30.7	0.0	0.0	0.0
在建工程	115	250	324	383	其他收益	-4.5	9.5	11.7	17.1
无形资产	1174.6	1919.9	2836.4	3967.4	<b>营业利润</b>	281.5	414.3	477.1	621.6
其他非流动资产	1240.3	1240.3	1240.3	1240.3	加:营业外净收支	-7.3	1.0	1.0	1.0
<b>资产总计</b>	5961.5	8524.6	10827.6	14092.7	<b>利润总额</b>	274.3	415.3	478.1	622.6
<b>流动负债</b>	3025.2	5150.0	7063.7	9831.5	减:所得税费用	34.0	51.5	59.2	77.1
短期借款	1532.0	2967.2	4595.7	6594.9	少数股东损益	48.3	72.8	83.8	109.1
应付账款	833.5	667.6	1075.7	1191.1	<b>归属母公司净利润</b>	191.9	291.1	335.1	436.4
其他流动负债	659.6	1515.2	1392.3	2045.4	EBIT	331.7	490.3	609.4	716.6
<b>非流动负债</b>	460.0	615.2	678.7	751.7	EBITDA	380.0	593.8	777.0	964.4
长期借款	404.0	504.0	504.0	504.0					
其他非流动负债	56.0	111.2	174.7	247.7	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	3485.2	5765.2	7742.4	10583.2	每股收益(元)	0.29	0.44	0.51	0.66
少数股东权益	289.0	345.6	410.7	495.6	每股净资产(元)	3.30	3.65	4.04	4.55
归属母公司股东权益	2187.4	2413.8	2674.5	3013.9	发行股份(百万股)	662.2	662.2	662.2	662.2
<b>负债和股东权益</b>	5961.5	8524.6	10827.6	14092.7	ROIC(%)	9.2%	8.8%	7.9%	7.0%
					ROE(%)	8.8%	12.1%	12.5%	14.5%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	毛利率(%)	27.6%	27.2%	27.2%	27.2%
经营活动现金流	101.6	164.5	444.3	542.2	销售净利率(%)	8.3%	8.8%	8.8%	8.9%
投资活动现金流	-774.3	-1528.5	-1859.8	-2264.4	资产负债率(%)	58.5%	67.6%	71.5%	75.1%
筹资活动现金流	675.6	1470.5	1554.1	1902.3	收入增长率(%)	47.3%	43.7%	14.9%	29.3%
现金净增加额	2.9	106.5	138.5	180.1	净利润增长率(%)	22.7%	51.6%	15.1%	30.2%
折旧和摊销	-550.5	-496.7	-299.7	-387.0	P/E	30.79	20.30	17.51	13.53

数据来源: 贝格数据, 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>

