

证券研究报告

公司研究——中报点评

高能环境 (603588.sh)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2018.5.3

吴漪 行业分析师

执业编号: S1500512110003

联系电话: +86 10 83326720

邮箱: wuyi@cindasc.com

唐伊辰 研究助理

联系电话: +86 10 83326717

邮箱: tangyichen@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

危废运营业务占比扩大, 融资力度加大

2018年8月20日

事件: 8月10日, 高能环境发布2018年半年报。2018年1-6月, 公司实现营业收入13.78亿元, 同比增加60%; 实现归母净利润1.52亿元, 同比增加130%; 实现基本每股收益0.229元。

点评:

- **三大业务全面增长, 运营项目营收和毛利润占比继续扩大。** 环境修复板块实现营收4.28亿元, 同比增长64%, 公司加大在手订单的实施力度, 开展苏州溶剂厂、上海桃浦科技智慧城、福州市红庙岭垃圾卫生填埋场、南郊化学电镀厂等项目; 城市环境板块实现营收4.12亿元, 同比增长83%, 泗洪县垃圾焚烧发电项目试运营, 桂林医废投运、贺州医废稳定运营; 工业环境板块实现营收5.38亿元, 同比增长42%, 收入增长一方面源于市场需求增加、处置价格上升, 一方面源于中色东方、贵州宏达、扬子化工等新并购项目的并表。2018年1-6月运营类项目收入和毛利润继续扩大, 占比分别达到30%和39%, 运营服务的收入主要来源于危废、医废的处理处置收入。
- **工业环境和投资运营类新增订单大涨。** 2018年1-6月公司新增订单额22.92亿元, 上年同期为10.23亿元。按经营模式划分, 工程承包类订单新增9.64亿元, 投资运营类订单新增13.28亿元; 按业务板块划分, 环境修复类订单新增7.92亿元, 城市环境类订单新增1.58亿元, 工业环境类订单新增13.42亿元。截至2018年6月底, 公司尚未履行的订单金额累计86.04亿元。
- **融资力度加大, 发行可转债, 拟发行绿色债券。** 公司在土壤修复和填埋场领域有先发优势, 并通过投资并购在危废处理处置领域完成初步布局, 未来将集中优势资源继续巩固和拓展土壤修复、填埋场、危废处理处置等重点发展领域。环保行业是资金推动型行业, 无论是项目建设还是投资收购都需要资金。公司披露, 基于外延式发展战略, 公司不断加大对外投资并购的力度, 对于资金需求有更高的要求。公司现已完成总额8.4亿可转换公司债券的发行, 并启动12亿元绿色公司债券的发行工作, 各项融资逐步到位后, 将缓解成长过程中资金不足的风险。
- **盈利预测及评级:** 基于公司最新股本, 我们预计公司2018-2020年EPS为0.47元、0.55元、0.74元。按照2018-08-20收盘价, 对应PE分别为19、17和12倍, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 行业竞争加剧; 子公司排污超标; 在建项目不能如期投产运营; 应收款项不能按期收回的风险; 大股东质押率偏高的风险。

公司报告首页财务数据

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,564.62	2,305.24	2,863.85	3,590.63	4,678.48
增长率 YoY %	53.63%	47.34%	24.23%	25.38%	30.30%
归属母公司净利润(百万元)	156.48	191.95	309.27	361.12	492.27
增长率 YoY%	47.09%	22.66%	61.12%	16.76%	36.32%
毛利率%	27.43%	27.65%	31.29%	29.95%	30.41%
净资产收益率 ROE%	8.27%	9.23%	13.26%	13.59%	15.96%
每股收益 EPS(元)	0.24	0.29	0.47	0.55	0.74
市盈率 P/E(倍)	38	31	19	17	12
市净率 P/B(倍)	3.03	2.73	2.41	2.10	1.79

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2018年8月20日收盘价9.02元

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,248.38	2,504.57	3,012.74	3,632.88	4,283.18
货币资金	352.97	355.16	516.44	521.26	332.79
应收票据	26.05	11.43	14.21	17.81	23.21
应收账款	146.26	133.68	166.07	208.21	271.29
预付账款	34.88	131.72	155.38	198.62	257.11
存货	1,408.86	1,603.18	1,891.24	2,417.57	3,129.39
其他	279.36	269.40	269.40	269.40	269.40
非流动资产	2,183.45	3,456.96	4,607.48	6,016.65	6,507.74
长期投资	408.65	467.17	467.17	467.17	467.17
固定资产	155.61	460.26	589.07	1,531.78	2,573.19
无形资产	547.11	1,174.63	1,433.53	1,683.43	1,924.33
其他	1,072.07	1,354.91	2,117.71	2,334.28	1,543.07
资产总计	4,431.83	5,961.53	7,620.22	9,649.53	10,790.93
流动负债	2,157.80	3,025.16	3,254.56	3,631.82	4,156.98
短期借款	546.51	1,482.04	1,482.04	1,482.04	1,482.04
应付账款	600.90	833.49	983.25	1,256.88	1,626.95
其他	1,010.39	709.63	789.27	892.89	1,047.99
非流动负债	158.01	460.02	1,522.02	2,722.02	2,722.02
长期借款	150.00	404.01	626.01	626.01	626.01
其他	8.01	56.01	896.01	2,096.01	2,096.01
负债合计	2,315.81	3,485.18	4,776.58	6,353.83	6,879.00
少数股东权益	145.57	288.97	366.85	457.78	581.75
归属母公司股东权益	1,970.46	2,187.39	2,476.79	2,837.91	3,330.18
负债和股东权益	4,431.83	5,961.53	7,620.22	9,649.53	10,790.93

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,564.62	2,305.24	2,863.85	3,590.63	4,678.48
同比	53.63%	47.34%	24.23%	25.38%	30.30%
归属母公司净利润	156.48	191.95	309.27	361.12	492.27
同比	47.09%	22.66%	61.12%	16.76%	36.32%
毛利率	27.43%	27.65%	31.29%	29.95%	30.41%
ROE	8.27%	9.23%	13.26%	13.59%	15.96%
每股收益(元)	0.24	0.29	0.47	0.55	0.74
P/E	38	31	19	17	12
P/B	3.03	2.73	2.41	2.10	1.79
EV/EBITDA	14.38	20.60	13.64	12.73	9.43

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,564.62	2,305.24	2,863.85	3,590.63	4,678.48
营业成本	1,135.44	1,667.95	1,967.64	2,515.22	3,255.80
营业税金及附加	6.15	9.37	11.64	14.60	19.02
营业费用	49.75	60.78	75.51	94.67	123.35
管理费用	174.74	235.48	286.38	359.06	467.85
财务费用	24.31	76.25	112.64	119.98	121.47
资产减值损失	15.69	14.41	8.30	10.41	27.13
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.64	30.66	31.43	31.43	31.43
营业利润	184.18	281.54	443.16	518.11	705.29
营业外收入	3.59	0.31	0.80	0.80	0.80
营业外支出	3.37	7.59	3.76	4.90	5.42
利润总额	184.41	274.26	440.20	514.00	700.67
所得税	20.52	33.98	53.05	61.95	84.45
净利润	163.89	240.28	387.15	452.06	616.23
少数股东损益	7.41	48.34	77.88	90.94	123.96
归属母公司净利润	156.48	191.95	309.27	361.12	492.27
EBITDA	256.02	383.92	657.52	798.82	1,078.40
EPS (摊薄)	0.24	0.29	0.47	0.55	0.74

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-111.06	101.56	456.82	469.16	649.35
净利润	163.89	240.28	387.15	452.06	616.23
折旧摊销	28.32	48.91	93.51	147.79	240.70
财务费用	43.29	60.75	123.81	137.02	137.02
投资损失	-25.64	-30.66	-31.43	-31.43	-31.43
营运资金变动	-331.58	-234.87	-125.79	-248.47	-340.74
其它	10.65	17.15	9.57	12.20	27.57
投资活动现金流	-370.09	-774.31	-1,213.87	-1,527.32	-700.80
资本支出	-232.92	-626.08	-1,245.29	-1,558.74	-732.23
长期投资	20.47	-215.39	31.43	31.43	31.43
其他	-157.64	67.16	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	586.90	675.61	912.33	1,062.98	-137.02
吸收投资	144.44	35.33	0.00	0.00	0.00
借款	143.51	772.05	1,062.00	1,200.00	0.00
支付利息或股息	51.42	90.37	149.67	137.02	137.02
现金净增加额	105.87	2.86	161.28	4.82	-188.48

研究小组简介

吴漪，环保行业研究员。北京大学化学学士、环境生态学硕士。2010 年加入信达证券，从事有色金属和钢铁行业研究。2013 年开始负责环保行业研究，对于大固废、烟气治理、水务领域相关上市公司有较为深入的研究。

唐伊辰，研究助理。对外经济贸易大学金融学硕士，2016 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

环保行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
瀚蓝环境	600117.SH	东江环保	600139.SH	迪森股份	600311.SH	龙净环保	600362.SH	清新环境	600489.SH	中电环保	600516.SH
高能环境	600547.SH	先河环保	600549.SH	首创股份	600687.SH	格林美	600711.SH	雪迪龙	600988.SH	伟明环保	601600.SH

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。