

三季度业绩预增良好，土壤污染防治法落地助力公司长期向好

——高能环境(603588.SH)公司动态点评

公司点评

邱懿峰(分析师)	黄红卫(联系人)	赵腾辉(联系人)
010-69004648	010-69004537	010-83561349
qiuyifeng@xsdzq.cn	huanghongwei@xsdzq.cn	zhaotenghui@xsdzq.cn
证书编号: S0280517080002	证书编号: S0280118010010	证书编号: S0280118020015

● 并表叠加开工及实施项目较多保障业绩:

公司发布2018年三季度业绩预告,公司2018年前三季度预计实现归母净利润2.20亿元至2.59亿元,同比增长70%至100%。公司2018年第三季度预计实现归母净利润0.68亿元至1.07亿元,同比增长7.49%至68.73%,业绩环比有所放缓。公司前三季度业绩增长的主要原因是:(1)开工及实施项目较多;(2)新增贵州宏达、中色东方及山东扬子化工三家危废公司并表;(3)来自参股公司的投资收益增加。

● 土壤污染防治法全票通过,公司作为行业龙头有望最先受益:

2018年8月31日,十三届全国人大常委会第五次会议全票通过了土壤污染防治法,这是我国首次制定专门的法律来规范防治土壤污染,法案自2019年1月1日起施行。目前,土壤修复的市场正在逐渐打开,土壤污染防治法的落地大大完善了顶层设计,有利于规范化市场,促进行业空间的加速释放,公司作为行业龙头有望最先受益。公司2018年环境修复类订单落地速度加快,截至2018年中报,公司环境修复新签订单为7.92亿元,同比增长112.33%,占2017年全年公司环境修复类新签订单的75.79%。

● 融资渠道畅通,实际控制人连续增持彰显信心:

在融资环境偏紧的大背景下,公司融资渠道畅通,公司公开发行8.4亿可转债已完成。另外,公司已于2018年6月提交了发行总额不超过12亿绿色公司债券的申请,于2018年8月收到挂牌转让无异议函,如果最终能够顺利落地,对公司未来两年的资金需求都有较好的支撑。同时,2017年11月28日至2018年6月16日期间,公司控股股东、实际控制人李卫国累计增持公司股份5,350,401股,累计增持金额61,880,130.00元,彰显信心。

● 看好土壤修复龙头的发展前景,维持“推荐”评级:

我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.44、0.57和0.74元,对应PE分别为19.5、15.0和11.6倍。我们认为,土壤修复的市场正在逐渐打开,公司目前在手订单充足,2018年业绩确定性更强,维持“推荐”评级。

● 风险提示:政策推进不及预期,垃圾焚烧业务推进不及预期。

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	3,437	4,554	5,959
增长率(%)	53.6	47.3	49.1	32.5	30.9
净利润(百万元)	156.5	192	291	378	489
增长率(%)	47.1	22.7	51.4	30.1	29.4
毛利率(%)	27.4	27.6	27.4	27.4	27.4
净利率(%)	10.0	8.3	8.5	8.3	8.2
ROE(%)	7.7	9.7	11.8	13.6	15.2
EPS(摊薄/元)	0.24	0.29	0.44	0.57	0.74
P/E(倍)	36.13	29.5	19.5	15.0	11.6
P/B(倍)	2.87	2.6	2.3	2.0	1.7

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.10.11
收盘价(元):	7.8
一年最低/最高(元):	7.7/13.5
总股本(亿股):	6.61
总市值(亿元):	51.52
流通股本(亿股):	6.54
流通市值(亿元):	51.04
近3月换手率:	25.15%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.43	0.05	-23.88
绝对	-2.84	-5.31	-39.51

相关报告

《三大主业持续发力,土壤修复龙头扬帆起航》2018-08-13

《业绩及新签订单均翻倍增长,费用管控良好》2018-08-09

《上半年业绩预增翻倍,大股东承诺股权激励保底》2018-06-27

《在手订单充足,2018年业绩确定性更强》2018-04-27

《在手订单充裕,费用控制较好,国资有望入股》2017-10-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2248	2505	5242	5874	8677	营业收入	1565	2305	3437	4554	5959
现金	353	355	1347	1784	2335	营业成本	1135	1668	2496	3305	4325
应收账款	146	134	284	269	454	营业税金及附加	6	9	14	19	24
其他应收款	268	239	516	484	825	营业费用	50	61	91	120	157
预付账款	35	132	117	212	218	管理费用	175	235	351	465	609
存货	1409	1603	2904	3064	4747	财务费用	24	76	127	170	225
其他流动资产	38	42	75	60	98	资产减值损失	16	14	21	28	37
非流动资产	2183	3457	4330	5193	6250	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	409	467	569	684	816	投资净收益	26	31	42	54	70
固定资产	156	460	702	924	1175	营业利润	184	282	378	501	652
无形资产	547	1175	1727	2263	2937	营业外收入	4	0	2	2	2
其他非流动资产	1072	1355	1332	1321	1323	营业外支出	3	8	5	6	6
资产总计	4432	5962	9573	11067	14927	利润总额	184	274	375	497	648
流动负债	2158	3025	6294	7375	10690	所得税	21	34	46	62	80
短期借款	547	1482	3660	4516	6443	净利润	164	240	329	436	567
应付账款	601	833	1313	1529	2190	少数股东损益	7	48	38	58	79
其他流动负债	1010	710	1321	1331	2056	归属母公司净利润	156	192	291	378	489
非流动负债	158	460	494	496	496	EBITDA	245	429	584	803	1053
长期借款	150	404	438	440	440	EPS(元)	0.24	0.29	0.44	0.57	0.74
其他非流动负债	8	56	56	56	56						
负债合计	2316	3485	6788	7871	11186						
少数股东权益	146	289	327	385	463	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	331	662	662	662	662	成长能力					
资本公积	914	602	602	602	602	营业收入(%)	53.6	47.3	49.1	32.5	30.9
留存收益	835	1010	1302	1690	2196	营业利润(%)	55.7	52.9	34.3	32.6	30.1
归属母公司股东权益	1970	2187	2458	2812	3278	归属于母公司净利润(%)	47.1	22.7	51.4	30.1	29.4
负债和股东权益	4432	5962	9573	11067	14927	获利能力					
						毛利率(%)	27.4	27.6	27.4	27.4	27.4
						净利率(%)	10.0	8.3	8.5	8.3	8.2
						ROE(%)	7.7	9.7	11.8	13.6	15.2
						ROIC(%)	7.2	8.0	6.8	7.8	7.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.3	58.5	70.9	71.1	74.9
						净负债比率(%)	16.2	63.8	102.7	103.5	126.2
						流动比率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
						速动比率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	12.2	16.5	16.5	16.5	16.5
						应付账款周转率	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.24	0.29	0.44	0.57	0.74
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	-0.07	-0.36	0.98	-0.09
						每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.31	3.72	4.26	4.96
						估值比率					
						P/E	36.13	29.46	19.46	14.96	11.56
						P/B	2.87	2.58	2.30	2.01	1.72
						EV/EBITDA	25.13	17.7	15.3	11.7	10.4

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-111	102	-236	646	-57
净利润	164	240	329	436	567
折旧摊销	28	49	65	91	120
财务费用	24	76	127	170	225
投资损失	-26	-31	-42	-54	-70
营运资金变动	-332	-235	-715	4	-899
其他经营现金流	30	2	0	0	0
投资活动现金流	-370	-774	-897	-899	-1106
资本支出	233	626	771	748	925
长期投资	-117	-15	-102	-59	-131
其他投资现金流	-254	-163	-228	-210	-312
筹资活动现金流	587	676	-53	-164	-213
短期借款	-2	936	0	0	0
长期借款	150	254	34	2	0
普通股增加	169	331	0	0	0
资本公积增加	-45	-312	0	0	0
其他筹资现金流	315	-533	-87	-166	-214
现金净增加额	106	3	-1186	-418	-1377

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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23楼2317室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>