

工程+运营业务齐发力，三季度业绩高增长 买入（维持）

2018年10月15日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘博

执业证号：S0600518070002
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)	26.48	17.45	15.06	11.64

投资要点

■ **事件：**公司发布2018年前三季度业绩预增公告，预计2018年前三季度实现归母净利润2.20-2.59亿，同比增长70%-100%；扣非归母净利润为2.20-2.61亿，同比增长68.71%-100%。

■ 工程+运营齐发力，三季度业绩维持高增长

根据公司公告，预计2018年前三季度实现归母净利润2.20-2.59亿，同比增长70%-100%；扣非归母净利润为2.20-2.61亿，同比增长68.71%-100%。增长主要来自于三个方面：1)前三季度由于工程项目开工及实施较多，相应收入、利润均有较大增长；2)新增加了贵州宏达、甘肃有色、山东扬子并表，运营收入和利润相应增加；3)参股公司投资收益增加。总体来看，与中报相比（归母净利润增速为130%、扣非增速为129%），三季度继续维持高增长。

■ 订单方面：已中标金额超过10亿，达到去年全年水平

根据公司公告，上半年新签订单合计22.92亿、去年同期是10.23亿，同比增速为124.05%；土壤修复为7.92亿、去年同期是3.73亿，同比增长112.33%；城市环境为1.58亿、去年同期是0.73亿，同比增长116.44%；工业环境为13.42亿、去年同期是5.77亿，同比增长132.58%。同时根据我们整理的订单信息，7月份以来，公司新中标订单金额合计4亿左右，其中1.70亿为环境修复，加总后环境修复订单新签总额为9.62亿，已经接近去年全年水平（10.45亿），伴随下半年订单逐步落地，预计今年全年新签环境修复订单金额超出市场预期。

■ 资金方面：8.4亿转债发行助成长，后续还有12亿绿色债待发行

2018年7月，公司公开发行人可转债，金额合计8.4亿，转股期从2019年2月1日开始，转股价格为9.38元/股。根据公司公告的网上中签率及优先配售结果显示，原股东（包括有限售条件和无限售条件）认购金额合计3.93亿元，占比总金额为46.79%，其中实际控制人全额认购优先配售份额合计1.92亿，且承诺在转债上市之日起6个月内不会减持；社会公众投资者认购金额合计4.47亿，占比总金额为53.21%。同时公司于2017年6月发布12亿绿色债券预案，多种融资手段并用，为公司业绩增长保驾护航。

■ **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 17、15、12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)	7.68
一年最低/最高价	7.52/13.46
市净率(倍)	2.16
流通A股市值(百万元)	5026

基础数据

每股净资产(元)	3.56
资产负债率(%)	61.62
总股本(百万股)	660.52
流通A股(百万股)	654.38

相关研究

- 1、《高能环境(603588)：业务结构显著优化，实现有质量的高增长》2018-08-12
- 2、《高能环境(603588)：新签订单总额超预期，转债发行+股权激励助成长》2018-07-30
- 3、《高能环境(603588)：土壤修复订单加速落地，工程+运营全年业绩高增长可期》2018-07-12

事件：公司发布 2018 年前三季度业绩预增公告，预计 2018 年前三季度实现归母净利润 2.20-2.59 亿，同比增长 70%-100%；扣非归母净利润为 2.20-2.61 亿，同比增长 68.71%-100%。

工程+运营齐发力，三季度业绩维持高增长

根据公司公告，预计 2018 年前三季度实现归母净利润 2.20-2.59 亿，同比增长 70%-100%；扣非归母净利润为 2.20-2.61 亿，同比增长 68.71%-100%。增长主要来自于三个方面：1) 前三季度由于工程项目开工及实施较多，相应收入、利润均有较大增长；2) 新增加了贵州宏达、甘肃有色、山东扬子并表，运营收入和利润相应增加；3) 参股公司投资收益增加。总体来看，与中报相比(归母净利润增速为 130%、扣非增速为 129%)，三季度继续维持高增长。

订单：土壤修复行业订单释放加速，前七月新签订单量已经接近去年全年水平

根据公司公告，上半年新签订单合计 22.92 亿、去年同期是 10.23 亿，同比增速为 124.05%；土壤修复为 7.92 亿、去年同期是 3.73 亿，同比增长 112.33%；城市环境为 1.58 亿、去年同期是 0.73 亿，同比增长 116.44%；工业环境为 13.42 亿、去年同期是 5.77 亿，同比增长 132.58%。同时根据我们整理的订单信息，7 月份以来，公司新中标订单金额合计 4 亿左右，其中 1.70 亿为环境修复，加总后环境修复订单新签总额为 9.62 亿，已经接近去年全年水平（10.45 亿），伴随下半年订单逐步落地，预计今年全年新签环境修复订单金额超出市场预期。

资金：8.4 亿转债发行助成长，后续还有 12 亿绿色债待发行

2018 年 7 月，公司公开发行可转债，金额合计 8.4 亿，转股期从 2019 年 2 月 1 日开始，转股价格为 9.38 元/股。根据公司公告的网上中签率及优先配售结果显示，原股东（包括有限售条件和无限售条件）认购金额合计 3.93 亿元，占比总金额为 46.79%，

其中实际控制人全额认购优先配售份额合计 1.92 亿,且承诺在转债上市之日起 6 个月内不会减持;社会公众投资者认购金额合计 4.47 亿,占比总金额为 53.21%。同时公司于 2017 年 6 月发布 12 亿绿色债券预案,多种融资手段并用,为公司业绩增长保驾护航。

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：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，中央财政下达财政预算约 146 亿（截至 2017 年上半年数据），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 17、15、12 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
流动资产	2504.6	3627.3	4236.3	5481.8	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	5961.5	8524.6	10827.6	14092.7	利润总额	274.3	415.3	478.1	622.6
流动负债	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	归属母公司净利润	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
非流动负债	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	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	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)	660.5	660.5	660.5	660.5
负债和股东权益	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%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	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	26.48	17.45	15.06	11.64

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>

