

# 项目推进顺利业绩持续向好，环境修复行业回暖新签订单持续增长

## ——高能环境（603588）2018 三季度报点评

2018 年 10 月 18 日

推荐/维持

高能环境

财报点评

洪一

分析师

执业证书编号：S1480516110001

hongyi@dzxq.net.cn 010-66554046

### 事件：

公司披露 2018 年三季度报，前三季度公司实现营业收入 22.35 亿元，同比增长 47.1%；实现归母净利润 2.41 亿元，同比增长 86.49%；实现扣非归母净利润 2.40 亿元，同比增长 84.04%。

表 1：财务指标预测

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	280.96	581.97	656.77	785.54	500.07	877.53	857.81
增长率（%）	140.04%	36.26%	91.15%	16.05%	77.99%	50.79%	30.61%
毛利率（%）	27.76%	29.69%	26.23%	27.27%	30.90%	30.94%	29.33%
期间费用率（%）	27.05%	15.66%	8.00%	19.45%	19.99%	13.46%	7.77%
营业利润率（%）	3.29%	15.82%	13.07%	12.01%	8.87%	19.42%	13.75%
净利润（百万元）	7.58	80.10	74.47	78.13	40.75	148.53	103.58
增长率（%）	-160.73%	63.27%	98.45%	-12.98%	437.86%	85.42%	39.09%
每股盈利（季度，元）	0.01	0.09	0.10	0.09	0.05	0.18	0.14
总资产收益率（%）	0.15%	1.60%	1.36%	1.31%	0.63%	2.04%	1.27%

### 点评：

#### ➤ 项目顺利推进，三季度业绩持续向好。

2018年前三季度，公司实现营业收入22.35亿元，同比增长47.1%；实现归母净利润2.41亿元，同比增长86.49%；实现扣非归母净利润2.40亿元，同比增长84.04%。报告期内公司业绩增长主要是由于：1）环境修复板块与城市环境板块报告期开工项目确认收入较上年同期有较大增长；2）危废处理处置领域的运营收入增加，宁波大地、阳新鹏富、靖远宏达等项目自身运行良好，新增并表公司贵州宏达、中色东方、扬子化工，使得工业环境板块收入增长。

公司净利润增速快于营收增速，主要是由于1）城市环境、工业环境板块毛利率上升，带动公司整体毛利率较去年同期上升2.47%；2）公司期间费用管控良好，期间费用率较去年同期下降3.89%。

#### ➤ 在手订单充足，环境修复订单持续增长。

截止9月30日，公司在手订单金额共计107.23亿，已履行21.59亿，尚可履行85.65亿。前三季度公司新

增订单27.18亿，其中环境修复类新增10.06亿，城市环境类新增3.69亿，工业环境类新增13.43亿。受益土壤修复市场回暖，环境修复类板块订单较去年有较大增长。公司的业务多点开花，环境修复领域取得市场领先地位，垃圾处理领域生活垃圾焚烧项目顺利推进，危废处置领域牌照处理量接近40万吨/年，其他工业环境类项目加速落地，多领域布局规避了单一细分行业订单波动的风险，目前公司在手订单充裕，未来业绩增长动力充足。

➤ **危废+城市环境两翼发力，固废领军企业起航。**

在工业环境领域，公司把握危废行业发展黄金期，加快收购危废牌照，16年起陆续并购多家危废企业，17年新设光大环保、高能清蓝，并购扬子化工和中色东方，公司危废牌照量已接近40万吨。垃圾处理领域，泗洪县生活垃圾焚烧发电特许经营项目（一期）进入试运营阶段，成为公司第一个运营的生活垃圾焚烧发电项目；和田市、贺州市、濮阳市、岳阳市、新沂市、临邑县项目也将陆续建成贡献收入；医废处置领域，桂林、贺州医废项目已进入运营阶段。工业+城市环境业务两翼发力，助力公司固废战略推进。

**结论：**

我们预计公司 2018-2020 年主营收入分别为 34.23 亿、47.40 亿和 54.34 亿元，归母净利润分别为 3.51 亿、5.39 亿和 6.82 亿元，对应 EPS 分别为 0.53 元、0.82 元和 1.03 元，对应 PE 分别为 15 倍、10 倍和 8 倍，维持公司“推荐”评级。

**风险提示：**

订单推进不达预期；土壤修复政策落地不及预期。

## 公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元							
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	2248	2505	3435	4718	5363	<b>营业收入</b>	1565	2305	3423	4740	5434						
货币资金	353	355	342	474	543	<b>营业成本</b>	1135	1668	2431	3365	3804						
应收账款	146	134	199	275	315	营业税金及附加	6	9	14	19	22						
其他应收款	268	239	355	491	563	营业费用	50	61	86	118	136						
预付款项	35	132	156	190	228	管理费用	175	235	342	474	543						
存货	1409	1603	2336	3235	3656	财务费用	24	76	86	71	61						
其他流动资产	12	31	31	31	31	资产减值损失	15.69	14.41	15.00	15.00	15.00						
<b>非流动资产合计</b>	2183	3457	3277	3119	2972	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	409	467	467	467	467	投资净收益	25.64	30.66	5.00	5.00	5.00						
固定资产	155.61	460.26	523.1	471.40	419.66	<b>营业利润</b>	184	282	455	681	858						
无形资产	547	1175	1057	951	856	营业外收入	3.59	0.31	0.00	0.00	0.00						
其他非流动资产	26	42	0	0	0	营业外支出	3.37	7.59	0.00	0.00	0.00						
<b>资产总计</b>	4432	5962	6712	7838	8336	<b>利润总额</b>	184	274	455	681	858						
<b>流动负债合计</b>	2158	3025	3105	3947	4092	所得税	21	34	56	84	106						
短期借款	547	1482	1203	1031	887	<b>净利润</b>	164	240	399	597	752						
应付账款	601	833	1198	1659	1875	少数股东损益	7	48	48	58	70						
预收款项	377	246	246	246	246	归属母公司净利润	156	192	351	539	682						
一年内到期的非流	0	50	50	50	50	EBITDA	768	1564	710	910	1066						
<b>非流动负债合计</b>	158	460	857	867	877	<b>EPS (元)</b>	0.48	0.30	0.53	0.82	1.03						
长期借款	150	404	404	404	404	<b>主要财务比率</b>											
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
<b>负债合计</b>	2316	3485	3962	4814	4969	<b>成长能力</b>											
少数股东权益	146	289	337	395	465	营业收入增长	53.63%	47.34%	48.50%	38.46%	14.65%						
实收资本(或股本)	331	662	661	661	661	营业利润增长	55.69%	52.86%	61.75%	49.63%	25.91%						
资本公积	914	602	602	602	602	归属于母公司净利润	82.68%	53.72%	82.68%	53.72%	26.54%						
未分配利润	781	945	968	1002	1045	<b>获利能力</b>											
归属母公司股东权	1970	2187	2413	2628	2901	毛利率(%)	27.43%	27.65%	#REF!	#REF!	#REF!						
<b>负债和所有者权</b>	4432	5962	6712	7838	8336	净利率(%)	10.47%	10.42%	11.65%	12.60%	13.83%						
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	总资产净利润(%)					7.99%	3.53%	3.22%	5.22%	6.88%		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)					7.94%	8.78%	14.53%	20.51%	23.51%		
<b>经营活动现金流</b>	-111	102	235	709	693	<b>偿债能力</b>											
净利润	164	240	399	597	752	资产负债率(%)	52%	58%	59%	61%	60%						
折旧摊销	559.33	1206.5	0.00	51.74	51.74	流动比率	1.04	0.83	1.11	1.20	1.31						
财务费用	24	76	86	71	61	速动比率	0.39	0.30	0.35	0.38	0.42						
应收账款减少	0	0	-65	-76	-40	<b>营运能力</b>											
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.44	0.54	0.65	0.67						
<b>投资活动现金流</b>	-370	-774	1	-10	-10	应收账款周转率	12	16	21	20	18						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.99	3.21	3.37	3.32	3.08						
长期股权投资减少	0	0	8	0	0	<b>每股指标(元)</b>											
投资收益	26	31	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.30	0.53	0.82	1.03						
<b>筹资活动现金流</b>	587	676	-248	-567	-613	每股净现金流(最新)	0.32	0.00	-0.02	0.20	0.11						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.95	3.30	3.65	3.98	4.39						
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>											
普通股增加	169	331	-2	0	0	P/E	16.51	26.99	15.05	9.79	7.74						
资本公积增加	-45	-312	0	0	0	P/B	1.34	2.42	2.19	2.01	1.82						
<b>现金净增加额</b>	106	3	-13	132	69	EV/EBITDA	3.89	4.39	9.28	6.91	5.70						

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师简介

洪一

中山大学金融硕士，CPA、CIIA，2年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。