东兴证券
DONGXING SECURITIES

土壤修复重回增长高速路，全年业绩弹性可期

——高能环境（603588）2018 年年报点评

2019 年 04 月 10 日

强烈推荐/上调

高能环境 | 财报点评

洪一
010-66554046 hongyi@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480516110001
研究助理：沈一凡
010-66554020 shenyf@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480118080040

投资要点：

- **事件：**公司披露 2018 年年报及 2019 年一季报，2018 年全年公司实现营业收入 37.62 亿元，同比增长 63.2%；实现归母净利润 3.25 亿元，同比增长 69.1%。2019 年一季度公司实现营业收入 6.84 亿元，同比增长 36.8%；实现归母净利润 0.55 亿元，同比增长 76.7%。
- **环境修复、危废、生活垃圾焚烧三大板块齐发力，公司业绩超市场预期。**2018 年公司业绩增长来自：1）土壤修复板块实现营收 12.95 亿，同比增长 68.6%，得益于在手订单的有效执行；2）危废处理处置板块实现营收 11.6 亿，同比增长 89.1%，主要是由于贵州宏达项目并表，及宁波大地三期、靖远宏达、中色东方二期等扩建项目投产；3）生活垃圾处理板块实现收入 9.48 亿元，同比增长 154.5%，主要是由于和田、濮阳、岳阳、贺州项目当年处于全面建设阶段，带来建设工程收入增长。**2019 年一季报的业绩增长，**主要是由于 1）报告期内公司土壤修复及垃圾焚烧开工项目确认收入较上年同期有较大增长；2）公司一季度回款良好，资产减值同比下降 200.75%，3）外币贷款带来的汇兑收益，使得财务费用有所减少。
- **在手订单充足，环境修复订单高增长。**截止 19 年 3 月 31 日，公司在手订单金额共计 124.18 亿，尚可履行 99.05 亿。2018 年全年公司新增订单 78.45 亿，其中环境修复类新增 20.79 亿。随着土壤法，农用地、建设用地质量标准等政策发布，行业订单释放提速，公司环境修复类板块订单较去年接近翻番；生活垃圾处理领域贺州项目顺利投产，岳阳、濮阳、和田项目也将于下半年投产，新沂、临邑、内江等项目将于今年开建；危废处置领域牌照处理量超过 50 万吨/年，产能利用率正逐步爬坡。公司目前公司在手订单充裕，未来业绩增长动力充足。
- **退城入园、化企搬迁提速利好土壤修复行业订单释放。**2017 年，国务院发布推进城镇人口密集区危化生产企业搬迁改造的指导意见。2018 年以来，内蒙古、浙江、江西、河南、河北、徐州等多地出台重污染企业搬迁规划，加上近期江苏省政府发布关于化工行业整治提升方案、盐城市决定彻底关闭响水化工园区等政策，响水事件的发酵将使得此前各地出台的退城入园政策进一步加速落实。污染企业的搬迁将带来相应地块土壤修复需求的增长，预期今明两年行业将维持 40%以上的增速，高能环境 18 年市占率 13%，作为行业龙头，将受益行业订单增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年主营收入分别为 48.46 亿、64.15 亿和 78.78 亿元，归母净利润分别为 4.24 亿、5.52 亿和 7.22 亿元，对应 EPS 分别为 0.64 元、0.84 元和 1.09 元，对应 PE 分别为 19 倍、15 倍和 11 倍，上调公司评级至“强烈推荐”。
- **风险提示：**1、订单推进不达预期；2、土壤修复政策落地不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,305.24	3,762.25	4,846.06	6,415.20	7,877.90
增长率（%）	47.34%	63.20%	28.81%	32.38%	22.80%
净利润（百万元）	191.95	324.62	423.82	552.14	721.88
增长率（%）	22.66%	69.12%	30.56%	30.28%	30.74%
净资产收益率（%）	8.78%	12.07%	15.58%	18.78%	22.35%
每股收益(元)	0.30	0.50	0.64	0.84	1.09
PE	41.25	24.42	19.03	14.61	11.17
PB	3.70	3.00	2.97	2.74	2.50

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	12.21-11.48
总市值（亿元）	80.65
流通市值（亿元）	79.9
总股本/流通 A 股(万股)	66054/65440
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.65

52 周股价走势图

资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

1、《高能环境（603588）2018 三季报点评：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》2018-10-18

2、《高能环境（603588）：双核战略助力业绩腾飞，土壤修复市场打开龙头受益》2018-02-26

3、《高能环境（603588）三季报点评：业绩增长略低于预期，工业环境业务发力》2017-10-24

4、《高能环境（603588）财报点评：业绩符合市场预期，全年实现高增长可期》2016-10-28

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2505	3532	4366	5768	7039
货币资金	355	677	727	962	1182
应收账款	134	261	336	445	546
其他应收款	239	232	299	396	486
预付款项	132	242	278	325	383
存货	1603	2031	2604	3468	4224
其他流动资产	31	70	100	143	183
非流动资产合	3457	4954	5733	6627	7292
长期股权投资	467	545	545	545	545
固定资产	460.26	662.73	657.14	592.15	527.15
无形资产	1175	2400	3278	4237	4967
其他非流动资	42	53	0	0	0
资产总计	5962	8486	10099	12394	14331
流动负债合计	3025	3708	4667	6007	7482
短期借款	1482	1645	2242	2599	3478
应付账款	833	1165	1473	1961	2389
预收款项	246	272	272	272	272
一年内到期的	50	0	0	0	0
非流动负债合	460	1727	2073	2683	2693
长期借款	404	1009	1609	2209	2209
应付债券	0	665	0	0	0
负债合计	3485	5436	6740	8690	10176
少数股东权益	289	361	457	581	743
实收资本（或股	662	661	661	661	661
资本公积	602	575	575	575	575
未分配利润	945	1226	1280	1349	1441
归属母公司股	2187	2689	2720	2941	3229
负债和所有者	5962	8486	10099	12394	14331

现金流量表				单位:百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	-161	166	-247	1126	1407
净利润	372	568	717	911	1128
折旧摊销	201.08	285.45	0.00	125.58	128.97
财务费用	-3	-2	4	-1	32
应收账款减少	0	0	-494	-386	-498
预收帐款增加	0	0	949	1210	1547
投资活动现金	56	-449	276	0	0
公允价值变动	-35	-7	0	0	0
长期股权投资	0	0	263	0	0
投资收益	56	37	50	50	50
筹资活动现金	-106	-29	364	-595	-87
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	50	100	150
普通股增加	0	300	0	0	0
资本公积增加	-12	-273	0	0	0
现金净增加额	-210	-312	393	531	1320

利润表				单位:百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2305	3762	4846	6415	7878
营业成本	1668	2771	3553	4731	5763
营业税金及附加	9	17	22	29	35
营业费用	61	81	102	132	158
管理费用	235	358	453	590	717
财务费用	76	103	139	180	221
资产减值损失	14.41	49.76	31.00	27.00	18.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	30.66	50.16	50.16	50.16	50.16
营业利润	282	457	596	777	1016
营业外收入	0.31	1.35	0.00	0.00	0.00
营业外支出	7.59	2.59	0.00	0.00	0.00
利润总额	274	456	596	777	1016
所得税	34	59	77	101	132
净利润	240	397	519	676	884
少数股东损益	48	72	95	124	162
归属母公司净利润	192	325	424	552	722
EBITDA	1564	3017	1040	1350	1726
EPS（元）	0.30	0.50	0.64	0.84	1.09

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	47.34%	63.20%	28.81%	32.38%	22.80%
营业利润增长	52.86%	62.34%	30.49%	30.28%	30.74%
归属于母公司净利	30.56%	30.28%	30.56%	30.28%	30.74%
获利能力					
毛利率(%)	27.08%	26.29%	26.68%	26.25%	26.84%
净利率(%)	10.42%	10.55%	10.71%	10.54%	11.23%
总资产净利润（%）	3.22%	3.83%	4.20%	4.45%	5.04%
ROE(%)	8.78%	12.07%	15.58%	18.78%	22.35%
偿债能力					
资产负债率(%)	58%	64%	67%	70%	71%
流动比率	0.83	0.95	0.94	0.96	0.94
速动比率	0.30	0.40	0.38	0.38	0.38
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.52	0.52	0.57	0.59
应收账款周转率	16	19	16	16	16
应付账款周转率	3.21	3.77	3.67	3.74	3.62
每股指标（元）					
每股收益(最新摊	0.30	0.50	0.64	0.84	1.09
每股净现金流(最	0.00	0.29	0.07	0.36	0.33
每股净资产(最新	3.30	4.07	4.12	4.45	4.89
估值比率					
P/E	41.25	24.42	19.03	14.61	11.17
P/B	3.70	3.00	2.97	2.74	2.50
EV/EBITDA	6.18	3.55	10.75	8.83	7.28

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，3 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，从事环保行业研究。

研究助理简介

沈一凡

康奈尔大学硕士，纽约大学本科，曾供职于中国能建华东电力设计院，5 年基础设施建设经验，2018 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。