



签订1.37亿土壤修复订单,土壤修复再下一城

——高能环境(603588)事件点评

2019年05月23日

强烈推荐/维持

高能环境 | 事件点评

投资要点:

- **事件:** 公司与山东大成农化有限公司、沈阳化工研究院设计工程有限公司签订《山东大成农化有限公司第二期土壤修复项目 A-2 区土壤及地下水修复工程承包合同》, 合同金额 1.37 亿元。
- **在手订单充足, 环境修复订单高增长。** 今年以来, 公司陆续在广州、武汉、包头、太原、常熟、山东等地中标土壤修复项目, 今年累计新签土壤项目金额已超 8 亿元, 同比有较好增长, 去年半年报新签订单金额为 7.9 亿。由于去年新签翻番的土壤修复订单大多在今年落地转化, 加上今年新签土壤修复订单同比继续增长, 公司未来两年土壤修复板块的业绩确定性较强。公司充裕的在手订单, 为未来业绩提供增长动能。
- **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, 意见明确提出中小型企业 and 存在重大风险隐患的大型企业 2018 年底前全部启动搬迁改造, 2020 年底前完成。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, 即使抛开响水事件的影响, 19-20 年全国的退城入园进程也将提速。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。
- **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, 18 年并购贵州宏达, 公司危废牌照量已超过 50 万吨。垃圾处理领域, 泗洪、贺州项目已投运; 和田、濮阳、岳阳、新沂、临邑等项目也将陆续建成贡献收入。公司工业+城市环境业务两翼发力, 助力公司大固废战略推进。
- **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 17 倍、13 倍和 10 倍, 维持公司“强烈推荐”评级。
- **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	423.70	552.02	721.75
增长率(%)	22.66%	69.12%	30.52%	30.28%	30.75%
净资产收益率(%)	8.78%	12.07%	15.58%	18.77%	22.35%
每股收益(元)	0.30	0.50	0.64	0.84	1.09
PE	37.16	22.00	17.15	13.16	10.07
PB	3.33	2.70	2.67	2.47	2.25

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

洪一

010-66554046 hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480516110001

沈一凡

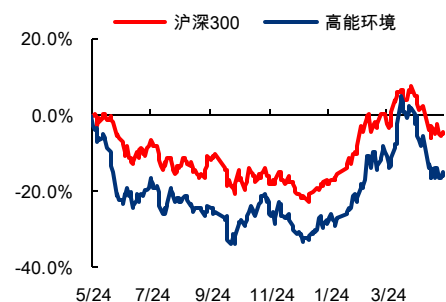
010-66554020 shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480118080040

交易数据

52 周股价区间(元)	9.76-11.96
总市值(亿元)	65.46
流通市值(亿元)	64.86
总股本/流通 A 股(万股)	67068/66454
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.71

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)年报及一季报点评: 土壤修复重回增长高速路, 全年业绩弹性可期》2019-04-10
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《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

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位: 百万元					单位: 百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
流动资产合计	2505	3532	4366	5768	7039	营业收入	2305	3762	4846	6415	7878
货币资金	355	677	727	962	1182	营业成本	1668	2771	3553	4731	5763
应收账款	134	261	336	445	546	营业税金及附加	9	17	22	29	35
其他应收款	239	232	299	396	486	营业费用	61	81	102	132	158
预付款项	132	242	278	325	383	管理费用	235	358	453	590	717
存货	1603	2031	2604	3468	4224	财务费用	76	103	139	180	221
其他流动资产	31	70	100	143	183	资产减值损失	14.41	49.76	31.00	27.00	18.00
非流动资产合计	3457	4954	5733	6627	7292	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	467	545	545	545	545	投资净收益	30.66	50.16	50.16	50.16	50.16
固定资产	460.26	662.73	657.14	592.15	527.15	营业利润	282	457	596	777	1016
无形资产	1175	2400	3278	4237	4967	营业外收入	0.31	1.35	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	42	53	0	0	0	营业外支出	7.59	2.59	0.00	0.00	0.00
资产总计	5962	8486	10099	12394	14331	利润总额	274	456	596	777	1016
流动负债合计	3025	3708	4667	6007	7482	所得税	34	59	77	101	132
短期借款	1482	1645	2242	2599	3478	净利润	240	397	519	676	884
应付账款	833	1165	1473	1961	2389	少数股东损益	48	72	95	124	162
预收款项	246	272	272	272	272	归属母公司净利润	192	325	424	552	722
一年内到期的非流动负债	50	0	0	0	0	EBITDA	1564	3017	1040	1350	1726
非流动负债合计	460	1727	2073	2683	2693	EPS (元)	0.30	0.50	0.64	0.84	1.09
长期借款	404	1009	1609	2209	2209	主要财务比率					
应付债券	0	665	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3485	5436	6740	8690	10176	成长能力					
少数股东权益	289	361	457	581	743	营业收入增长	47.34%	63.20%	28.81%	32.38%	22.80%
实收资本(或股本)	662	661	661	661	661	营业利润增长	52.86%	62.34%	30.45%	30.28%	30.75%
资本公积	602	575	575	575	575	归属于母公司净利润增长	30.52%	30.28%	30.52%	30.28%	30.75%
未分配利润	945	1226	1280	1349	1441	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2187	2689	2720	2941	3229	毛利率(%)	27.65%	26.35%	26.29%	26.68%	26.25%
负债和所有者权益	5962	8486	10099	12394	14331	净利率(%)	10.42%	10.55%	10.71%	10.54%	11.22%
						总资产净利润(%)	3.22%	3.22%	3.83%	4.20%	4.45%
						ROE(%)	8.78%	12.07%	15.58%	18.77%	22.35%
现金流量表						偿债能力					
						资产负债率(%)	58%	64%	67%	70%	71%
经营活动现金流	-161	166	-247	1126	1407	流动比率	0.83	0.95	0.94	0.96	0.94
净利润	372	568	717	911	1128	速动比率	0.30	0.40	0.38	0.38	0.38
折旧摊销	201.08	285.45	0.00	125.58	128.97	营运能力					
财务费用	-3	-2	4	-1	32	总资产周转率	0.44	0.52	0.52	0.57	0.59
应收账款减少	0	0	-494	-386	-498	应收账款周转率	16	19	16	16	16
预收帐款增加	0	0	949	1210	1547	应付账款周转率	3.21	3.77	3.67	3.74	3.62
投资活动现金流	56	-449	276	0	0	每股指标(元)					
公允价值变动收益	-35	-7	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.50	0.64	0.84	1.09
长期股权投资减少	0	0	263	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.00	0.29	0.07	0.36	0.33
投资收益	56	37	50	50	50	每股净资产(最新摊薄)	3.30	4.07	4.12	4.45	4.89
筹资活动现金流	-106	-29	364	-595	-87	估值比率					
应付债券增加	0	0	0	0	0	P/E	37.16	22.00	17.15	13.16	10.07
长期借款增加	0	0	50	100	150	P/B	3.33	2.70	2.67	2.47	2.25
普通股增加	0	300	0	0	0	EV/EBITDA	5.67	3.28	9.99	8.24	6.82
资本公积增加	-12	-273	0	0	0						
现金净增加额	-210	-312	393	531	1320						

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。