

业绩符合预期，现金流持续改善

——高能环境三季度报点评

季报点评

邱懿峰(分析师)

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

● 业绩稳定增长，订单充足期待后续发展

公司发布2019年三季度报，公司前三季度实现营收31.71亿元(同比+41.87%)，归母净利润3.14亿元(同比+30.06%)，扣非净利润3.03亿元(同比+26.40%)。公司在手订单充足，现金流持续改善，环境修复龙头地位稳固，固废领域项目不断建设投产，业绩有望保持高速增长。我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.66、0.88和1.12元，当前股价对应PE分别为15.3、11.4和9.0倍，维持“推荐”评级。

● 在手订单充足，运营收入占比提升

公司在手订单金额共计125.82亿元，已履行38.39亿元，尚可履行订单还有87.43亿元。2019年前三季度，公司新增订单金额为24.26亿元，其中工程承包类订单18.34亿，投资运营类订单5.92亿，并且公司在手项目不断推进，各地垃圾焚烧项目陆续进入建设期高峰期，建设进度逐步推进。此外，公司运营收入占比不断增长，前三季度运营收入为7.17亿元(占营收比重22.61%)，相比2019年中报，环比上升了2.4个百分点。运营收入毛利率为29.06%，比工程收入的毛利率18.92%高出10.14个百分点，运营收入占比的提升，不仅对公司整体毛利率有带动作用，也使得公司业绩增长更加稳定。

● 项目回款加快，现金流持续改善

公司部分项目正式进入现金流回收期，并加大了应收账款的回款，2018年经营性现金流量净额3.22亿元(同比+217%)，2019年前三季度经营性现金流量净额3.53亿元(同比+142.46%)，2019年第三季度经营性现金流量净额2.21亿(同比+160%)。同时，公司12亿元绿色公司债券第二期6亿元于2019年8月27日发现完毕(其中品种一1.9亿元、品种二4.1亿元票面利率分别为5.35%、5.50%)，资金成本相对较低，目前在手现金15.73亿元，加上可转债、绿色债第一期等各项融资有效缓解工程资金压力，并为公司未来发展储备了充足发展资金，助推公司业务发展。

● **风险提示:** 融资环境紧张，行业竞争加剧，投资项目建设进度或盈利不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,305	3,762	5,458	7,480	9,403
增长率(%)	47.3	63.2	45.1	37.0	25.7
净利润(百万元)	192	325	444	596	755
增长率(%)	22.7	69.1	36.8	34.1	26.7
毛利率(%)	27.6	26.4	25.1	24.9	24.9
净利率(%)	8.3	8.6	8.1	8.0	8.0
ROE(%)	9.7	13.0	15.3	17.1	17.9
EPS(摊薄/元)	0.28	0.48	0.66	0.88	1.12
P/E(倍)	35.4	21.0	15.3	11.4	9.0
P/B(倍)	3.1	2.7	2.3	2.0	1.6

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.10.17
收盘价(元):	10.09
一年最低/最高(元):	7.57/12.53
总股本(亿股):	6.74
总市值(亿元):	68.01
流通股本(亿股):	6.68
流通市值(亿元):	67.44
近3月换手率:	49.83%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.07	-11.02	3.15
绝对	-0.2	-7.85	29.03

相关报告

《环境修复龙头地位稳固，固废领域进展迅速》2019-08-28

《业绩亮眼，“订单充沛+现金流改善+融资通畅”保障成长确定性》2019-04-10

《业绩略超预期，新签订单提速》2019-01-17

《环境修复类新签订单翻倍增长，前三季度业绩持续向好》2018-10-17

《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》2018-10-11

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2505	3532	5427	6899	8477	营业收入	2305	3762	5458	7480	9403
现金	355	677	1339	1836	2307	营业成本	1668	2771	4090	5621	7062
应收票据及应收账款合计	145	278	145	278	145	营业税金及附加	9	17	24	33	42
其他应收款	239	233	239	233	239	营业费用	61	81	118	162	203
预付账款	132	242	300	443	492	管理费用	235	241	350	480	603
存货	1603	2031	3333	4038	5223	研发费用	0	117	169	232	292
其他流动资产	31	70	70	70	70	财务费用	76	103	95	118	138
非流动资产	3457	4954	6395	8082	9691	资产减值损失	14	50	72	99	124
长期投资	467	545	679	830	1000	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	460	663	870	1115	1347	其他收益	10	18	18	18	18
无形资产	1175	2400	3449	4693	5863	投资净收益	31	50	62	78	98
其他非流动资产	1355	1346	1396	1443	1481	营业利润	282	457	625	837	1061
资产总计	5962	8486	11822	14980	18168	营业外收入	0	1	1	1	1
流动负债	3025	3708	6393	8751	11129	营业外支出	8	3	3	3	3
短期借款	1482	1645	2788	4326	5588	利润总额	274	456	624	836	1060
应付票据及应付账款合计	833	1386	1890	2611	3044	所得税	34	59	81	108	137
其他流动负债	710	678	1716	1814	2497	净利润	240	397	543	728	923
非流动负债	460	1727	1855	1962	1882	少数股东损益	48	72	99	132	168
长期借款	404	1674	1806	1903	1829	归属母公司净利润	192	325	444	596	755
其他非流动负债	56	54	49	58	54	EBITDA	403	691	841	1136	1445
负债合计	3485	5436	8249	10713	13011	EPS(元)	0.28	0.48	0.66	0.88	1.12
少数股东权益	289	361	460	592	760						
股本	662	661	674	674	674						
资本公积	602	575	575	575	575						
留存收益	1010	1315	1802	2456	3285						
归属母公司股东权益	2187	2689	3113	3675	4396						
负债和股东权益	5962	8486	11822	14980	18168						

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	102	322	524	600	1005
净利润	240	397	543	728	923
折旧摊销	49	82	96	132	168
财务费用	76	103	95	118	138
投资损失	-31	-50	-62	-78	-98
营运资金变动	-235	-248	-142	-293	-119
其他经营现金流	2	39	-6	-6	-6
投资活动现金流	-774	-1398	-1469	-1735	-1673
资本支出	626	1046	1307	1537	1439
长期投资	-15	-33	-134	-78	-171
其他投资现金流	-163	-385	-296	-276	-405
筹资活动现金流	676	1264	465	92	-122
短期借款	936	163	0	0	0
长期借款	254	1270	132	97	-75
普通股增加	331	-2	13	0	0
资本公积增加	-312	-27	0	0	0
其他筹资现金流	-533	-140	319	-5	-48
现金净增加额	3	190	-481	-1042	-790

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	47.3	63.2	45.1	37.0	25.7
营业利润(%)	52.9	62.3	36.7	34.0	26.7
归属于母公司净利润(%)	22.7	69.1	36.8	34.1	26.7
获利能力					
毛利率(%)	27.6	26.4	25.1	24.9	24.9
净利率(%)	8.3	8.6	8.1	8.0	8.0
ROE(%)	9.7	13.0	15.3	17.1	17.9
ROIC(%)	9.4	11.2	10.6	11.2	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	58.5	64.1	69.8	71.5	71.6
净负债比率(%)	66.0	88.1	105.3	118.3	114.2
流动比率	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	14.5	17.8	17.8	17.8	17.8
应付账款周转率	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.48	0.66	0.88	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	0.58	0.78	0.89	1.49
每股净资产(最新摊薄)	3.25	3.72	4.33	5.16	6.23
估值比率					
P/E	35.4	21.0	15.3	11.4	9.0
P/B	3.1	2.7	2.3	2.0	1.6
EV/EBITDA	21.6	14.2	13.1	10.9	9.3

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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	吕苒琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>