

高能环境（603588）：土壤修复行业高景气可期，静待龙头起航

——高能环境（603588）2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 18 日

强烈推荐/维持

高能环境

公司报告

投资要点：

- **事件：**公司发布 2019 年三季度报，前三季度公司实现营业收入 31.71 亿元，同比增长 41.87%；实现归母净利润 3.14 亿元，同比增长 30.06%。
- **土壤修复+垃圾焚烧持续发力，三季度业绩符合预期。**公司前三季度营收和净利润快速增长主要是由于垃圾焚烧和土壤修复板块持续增长拉动。今年上半年，公司陆续在广州、武汉、包头、太原、常熟、山东等地新签 7.41 亿土壤修复项目订单，尽管由于行业增速放缓、公司自身审慎发展等因素，今年前三季度新签订单低于预期，但公司去年新签的 20.79 亿土壤修复订单将陆续在今明两年落地转化，加上各地理顺土法相关政策条例后，延后项目有望在四季度和明年加速释放，公司未来两年土壤修复板块的业绩确定性较强。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，行业短暂低迷，旺盛需求不改。**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，19-20 年全国的退城入园进程将提速。污染企业的搬迁将带来相应地块土壤修复需求的增长，尽管今年由于土法的正式实施，行业增速不及预期，项目有所延后，但不改土壤修复行业的旺盛需求。预期今明两年行业将维持 30% 以上的增速，高能环境作为 18 年市占率 13% 的行业龙头，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、5.53 亿和 7.22 亿元，对应 EPS 分别为 0.63 元、0.82 元和 1.07 元，对应 PE 分别为 16 倍、12 倍和 9 倍，维持公司“强烈推荐”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。

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	424.00	552.61	722.36
增长率（%）	22.66%	69.12%	30.61%	30.33%	30.72%
净资产收益率（%）	8.78%	12.07%	15.51%	18.71%	22.27%
每股收益（元）	0.30	0.50	0.63	0.82	1.07
PE	34.09	20.18	16.04	12.31	9.41
PB	3.05	2.48	2.49	2.30	2.10

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是国内较早专业从事环境污染防治技术研究和应用的高新技术企业之一，业务领域涵盖环境修复、城市环境和工业环境三大板块。

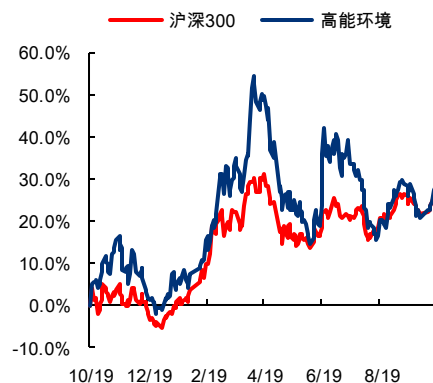
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	10.09-7.99
总市值（亿元）	68.01
流通市值（亿元）	67.44
总股本/流通 A 股（万股）	67402/66834
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.03

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：沈一凡

010-66554020

shenyf@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表			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	179	220	
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	50.00	50.00	50.00	
固定资产	460.26	662.73	657.14	592.15	527.15	营业利润	282	457	597	778	1017	
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	597	778	1017	
流动负债合计	3025	3708	4653	5993	7468	所得税	34	59	77	101	132	
短期借款	1482	1645	2228	2585	3463	净利润	240	397	519	677	885	
应付账款	833	1165	1473	1961	2389	少数股东损益	48	72	95	124	163	
预收款项	246	272	272	272	272	归属母公司净利润	192	325	424	553	722	
一年内到期的	50	0	0	0	0	EBITDA	1564	3017	1040	1349	1726	
非流动负债合计	460	1727	2073	2683	2693	EPS (元)	0.30	0.50	0.63	0.82	1.07	
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	6727	8676	10162	成长能力						
少数股东权益	289	361	457	581	744	营业收入增长	47.34%	63.20%	28.81%	32.38%	22.80%	
实收资本(或股	662	661	674	674	674	营业利润增长	52.86%	62.34%	30.54%	30.33%	30.72%	
资本公积	602	575	575	575	575	归属于母公司净利	30.61%	30.33%	30.61%	30.33%	30.72%	
未分配利润	945	1226	1280	1349	1441	获利能力						
归属母公司股	2187	2689	2733	2954	3243	毛利率(%)	27.65%	26.35%	26.29%	26.68%	26.25%	
负债和所有者	5962	8486	10099	12394	14331	净利率(%)	10.42%	10.55%	10.72%	10.55%	11.23%	
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	3.22%	3.83%	4.20%	4.46%	5.04%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	8.78%	12.07%	15.51%	18.71%	22.27%	
经营活动现金	102	322	674	1052	1117	偿债能力						
净利润	240	397	519	677	885	资产负债率(%)	58%	64%	67%	70%	71%	
折旧摊销	1206.50	2457.60	0.00	64.99	64.99	流动比率	0.83	0.95	0.94	0.96	0.94	
财务费用	76	103	139	179	220	速动比率	0.30	0.40	0.38	0.38	0.38	
应收账款减少	0	0	-75	-109	-101	营运能力						
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.52	0.52	0.57	0.59	
投资活动现金	-774	-1398	-1065	-1263	-1122	应收账款周转率	16	19	16	16	16	
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.21	3.77	3.67	3.74	3.62	
长期股权投资	0	0	20	0	0	每股指标(元)						
投资收益	31	50	50	50	50	每股收益(最新摊	0.30	0.50	0.63	0.82	1.07	
筹资活动现金	676	1264	440	447	224	每股净现金流(最	0.00	0.29	0.07	0.35	0.33	
应付债券增加	0	0	-665	0	0	每股净资产(最新	3.30	4.07	4.06	4.38	4.81	
长期借款增加	0	0	600	600	0	估值比率						
普通股增加	331	-2	13	0	0	P/E	34.09	20.18	16.04	12.31	9.41	
资本公积增加	-312	-27	0	0	0	P/B	3.05	2.48	2.49	2.30	2.10	
现金净增加额	3	189	49	235	219	EV/EBITDA	5.28	3.08	9.53	7.88	6.54	

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	高能环境（603588）：垃圾焚烧与土壤修复发力，大固废版图日渐清晰	2019-08-28
行业	环保行业事件点评：各地严控污染地块再利用，关注龙头高能环境	2019-07-15
公司	高能环境（603588）事件点评：签订 1.37 亿土壤修复订单，土壤修复再下一城	2019-05-23
公司	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

资料来源：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。

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。