

环保

高能环境 (603588.SH)

维持评级

报告原因: 点评报告

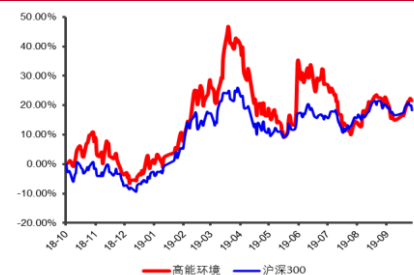
三季报保持较快增长, 现金流改善明显

买入

2019年10月21日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据: 2019年10月21日

收盘价(元):	10.21
年内最高/最低(元):	12.47/7.66
流通A股/总股本(亿):	6.68/6.74
流通A股市值(亿):	68.24
总市值(亿):	68.82

基础数据: 2019年9月30日

基本每股收益	0.47
摊薄每股收益:	0.44
每股净资产(元):	4.35
净资产收益率:	10.18%

《高能环境 (603588.SH): 土壤修复龙头实力领先, 固废布局日益完善》

分析师:

张婉姝

执业证书编号: S0760518110002

电话: 010-83496305

邮箱: zhangwanshu@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司发布2019年三季报, 2019H1公司实现营业收入31.71亿元, 同比增长41.87%; 归属于上市公司股东净利润3.14亿元, 同比增长30.06%。

事件点评

- 三季报保持较快增长。2019前三季度, 公司实现营收31.71亿元, 同比增长41.87%, 增速较去年同期下降3.25pct; 实现归母净利润3.14亿元, 同比增长30.06%, 增速较去年同期下降18.8pct。尽管增速不及2018年, 但营收和归母净利润仍然保持了较快的增长。
- 三季度营收、归母净利润保持较高增速。公司2019年三季度实现营收10.90亿元, 同比增长27.19%; 三季度实现归母净利润1.09亿元, 同比增长22.47%。公司三季度毛利率为24.22%, 同比下降5.07pct, 环比上升1.53pct。
- 毛利率同比下降、环比提升, 三费控制良好。2019前三季度, 公司整体毛利率为23.18%, 同比下降7.13pct, 环比上升0.55pct。公司销售费用率为1.51%, 同比下降0.90pct; 管理费用率为4.82%, 同比下降2.47pct; 财务费用率为2.81%, 同比下降0.24pct; 三项费用控制较好。
- 应收款项继续下降, 经营性现金流明显改善。截止2019三季报, 公司期末应收票据及应收账款余额为2.46亿元, 较2018年同期下降0.89亿元; 其中应收票据期末余额0.09亿元, 同比下降0.09亿元; 应收账款期末余额2.37亿元, 同比下降0.81亿元。公司实现经营性现金净流量3.53亿元, 2018年同期为1.46亿元, 经营性净现金流同比增长141.78%。
- 新增订单总额同比有所下降, 但期末在手订单依然充足。截止2019年三季度, 公司新增订单总金额24.26亿元, 较去年同期下降10.74%。其中, 新增环境修复类订单7.41亿元, 较去年同期下降2.65亿元; 新增生活垃圾处理处置类业务订单8.61亿元; 新增危废处置业务订单3.62亿元; 新增一般工业固废类业务订单3.34亿元, 高于2018年全年该项业务新增订单金额; 新增其他类业务订单1.28亿元。截至报告期末, 公司在手订单金额共计125.82亿元, 其中已履行38.39亿元, 尚可履行87.43亿元。

投资建议

我们预计公司19-21年EPS分别为0.59\0.75\0.94, 对应公司10月21日收盘价10.21元, 19-21年PE分别为17.16\13.69\10.86, 维持“买入”评级。

风险提示

土壤修复市场释放速度不及预期, 公司新增订单规模不及预期, 公司项目进度不及预期, 债务和融资风险。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,532	4,233	5,495	6,692
现金	677	692	878	1,072
应收账款	493	578	832	939
其他应收款	232	285	443	474
预付账款	242	376	543	746
存货	2,057	2,482	3,105	3,768
其他流动资产	(170)	(180)	(305)	(308)
非流动资产	4,954	5,727	6,532	7,424
长期投资	545	645	765	905
固定资产	663	684	701	710
无形资产	2,400	3,061	3,911	4,831
其他非流动资产	1,346	1,338	1,155	978
资产总计	8,486	9,961	12,027	14,116
流动负债	3,708	4,421	5,876	6,610
短期借款	1,645	2,021	3,369	3,932
应付账款	1,165	1,538	1,924	2,335
其他流动负债	899	862	583	343
非流动负债	1,727	2,184	2,221	2,861
长期借款	1,009	1,609	1,609	2,109
其他非流动负债	718	575	612	752
负债合计	5,436	6,605	8,097	9,471
少数股东权益	361	428	535	662
股本	661	674	674	674
资本公积	575	567	568	570
留存收益	1,315	1,686	2,152	2,739
归属母公司股东权益	2,689	2,927	3,394	3,983
负债和股东权益	8,486	9,961	12,027	14,116

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	322	588	283	673
净利润	397	401	503	633
折旧摊销	82	161	199	239
财务费用	96	227	311	396
投资损失	(50)	(65)	(85)	(102)
营运资金变动	(126)	(188)	(757)	(630)
其他经营现金	(76)	51	114	137
投资活动现金流	(1,398)	(865)	(1,100)	(1,201)
资本支出	0	(838)	(1,064)	(1,161)
长期投资	(78)	(100)	(120)	(140)
其他投资现金	(1,320)	73	83	100
筹资活动现金流	1,264	560	1,002	722
短期借款	163	376	1,348	563
长期借款	605	600	0	500
普通股增加	(2)	14	0	0
资本公积增加	(27)	(8)	1	2
其他筹资现金	525	(422)	(348)	(342)
现金净增加额	189	283	185	194

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,762	4,615	5,850	7,147
营业成本	2,771	3,344	4,184	5,076
营业税金及附加	17	21	26	32
销售费用	81	123	145	174
管理费用	241	428	542	662
财务费用	103	227	311	396
资产减值损失	50	(16)	7	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	50	65	85	102
营业利润	457	553	720	897
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	5	5	5
利润总额	456	550	717	894
所得税	59	83	108	134
净利润	397	468	610	760
少数股东损益	72	67	107	127
归属母公司净利润	325	401	503	633
EBITDA	733	942	1,229	1,531
EPS (元)	0.48	0.59	0.75	0.94

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	63.20%	22.66%	26.78%	22.16%
营业利润	62.34%	21.09%	30.17%	24.57%
归属于母公司净利润	69.12%	23.52%	25.40%	25.98%
获利能力				
毛利率(%)	26.35%	27.54%	28.49%	28.97%
净利率(%)	8.63%	8.69%	8.59%	8.86%
ROE(%)	13.01%	13.94%	15.52%	16.37%
ROIC(%)	15.56%	13.23%	14.01%	13.44%
偿债能力				
资产负债率(%)	64.06%	66.31%	67.33%	67.10%
净负债比率(%)	28.58%	42.45%	40.67%	33.32%
流动比率	0.95	0.96	0.94	1.01
速动比率	0.40	0.40	0.41	0.44
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.50	0.53	0.55
应收账款周转率	19.07	16.64	17.13	16.73
应付账款周转率	3.77	3.41	3.38	3.36
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.59	0.75	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.87	0.42	1.00
每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.34	5.04	5.91
估值比率				
P/E	21.2	17.2	13.7	10.9
P/B	2.6	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	10.23	10.82	9.47	8.44

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336



