



其他公用事业/公用事业

高能环境(603588)

扣非净利润预增 23%到 38%，符合预期

2020H1 业绩预增公告点评

	徐强(分析师)	邵潇(分析师)
	010-83939805	0755-23976520
	xuqiang@gtjas.com	shaoxiao@gtjas.com
证书编号	S0880517040002	S0880517070004

本报告导读:

2020H1 扣非净利润预增 23%-38%，主要来源于主业稳健经营以及投资收益增长，符合预期。

投资要点:

维持“增持”评级。维持预测公司 2020-2022 年净利润分别为 5.66、7.43、8.44 亿，对应 EPS 分别为 0.75、0.98、1.12 元，维持目标价 15.92 元。

2020H1 扣非归属净利润同比增长 23%-38%，业绩符合预期。公司发布 2020H1 业绩预增公告，预计 2020 年半年度实现归属净利润 2.5-2.8 亿元，同比增加 21.88%-36.50%；扣非归属净利润 2.45-2.75 亿元，同比增加 22.77%-37.81%。

二季度已全面复工，经营恢复正常。2020 年上半年公司面对突发的新冠疫情，积极参与了火神山、雷神山医院等多个应急项目建设和火神山医院医废、废水的运营；疫情缓解后，公司积极迅速地复工复产，努力将疫情对经营的影响降至最低，二季度已经全面恢复生产经营。

业绩快速增长主要来源于主业稳健经营以及投资收益增长。1) 主营业务方面，运营服务类项目运营情况良好，工程建设类项目按计划推进在手订单，总体确认收入及实现利润均有增长。2) 此外，公司业绩增长也来源于上半年参股公司的投资收益同比增长，公司持股比例 14.45%的玉禾田公告 2020H1 预计实现归属净利润 3.1-3.5 亿，同比高增长 130%-160%。玉禾田 2020H1 业绩高增长，主要原因为：①承接了新项目增加了营业收入；②公司经过持续推动管理优化升级、提升经营的精细化管理，加之信息化、智能化等手段的应用，使公司的整体综合优势及管理规模化效应逐步体现，公司各项费用管控良好；③国家在疫情期间的相关优惠政策。

风险提示:危废行业进入全国产能快速放量阶段,或对公司产能产生冲击。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,762	5,075	6,350	7,823	8,996
(+/-)%	63%	35%	25%	23%	15%
经营利润(EBIT)	535	658	1,016	1,276	1,411
(+/-)%	61%	23%	55%	26%	11%
净利润(归母)	325	412	566	743	844
(+/-)%	69%	27%	37%	31%	14%
每股净收益(元)	0.43	0.55	0.75	0.98	1.12
每股股利(元)	0.03	0.05	0.05	0.05	0.05

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	14.2%	13.0%	16.0%	16.3%	15.7%
净资产收益率(%)	12.1%	13.2%	15.3%	16.7%	16.0%
投入资本回报率(%)	8.2%	7.3%	9.8%	10.8%	10.7%
EV/EBITDA	12.69	13.66	12.96	10.65	9.83
市盈率	29.15	22.96	16.73	12.73	11.22
股息率(%)	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 15.92

上次预测: 15.92

当前价格: 12.54

2020.07.08

交易数据

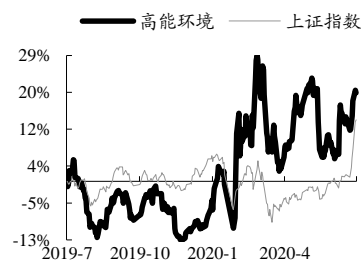
52 周内股价区间(元)	9.04-13.43
总市值(百万元)	9,462
总股本/流通 A 股(百万股)	755/749
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量(百万股)	11.74
日均成交值(百万元)	139.57

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	3,321
每股净资产	4.40
市净率	2.8
净负债率	139.11%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.07	0.08
Q2	0.20	0.22
Q3	0.14	0.16
Q4	0.13	0.29
全年	0.55	0.75

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	10%	14%	14%
相对指数	-4%	-5%	3%

相关报告

业绩稳健成长，现金流改善明显 2020.04.28
 危废板块稳扎稳打 运营占比持续提升 2019.11.05
 延续稳健成长，关注垃圾焚烧投产进度 2019.10.18
 固废进入收获期，经营质量继续稳健 2019.08.28
 综合性固体废弃物处置平台 2019.04.16

模型更新时间: 2020.07.08

股票研究

公用事业
其他公用事业

高能环境(603588)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **15.92**

上次预测: 15.92

当前价格: 12.54

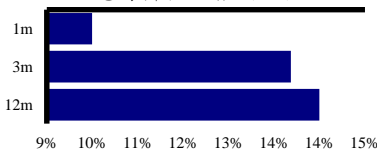
公司网址

www.bgechina.cn

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,将土壤修复、危险废弃物处理处置、填埋场生态修复作为核心发展领域,生活垃圾处理处置、工业废水处理、污泥处置、建筑垃圾处理等作为重点领域协同发展,通过工程承包、投资运营和技术服务等方式为政府和企业用户提供环境治理系统解决方案。公司已形成“两站一中心”,即“院士专家工作站”、“博士后工作站分站”、“国家企业技术中心”。

绝对价格回报 (%)



52周内价格范围

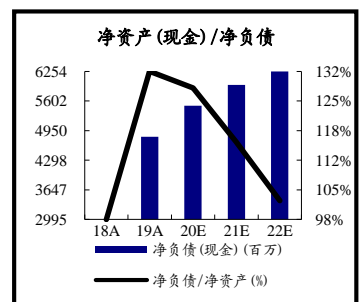
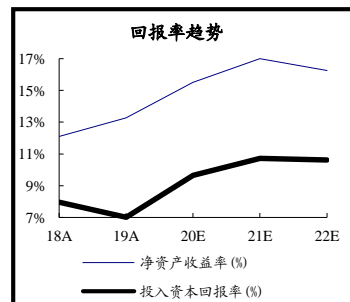
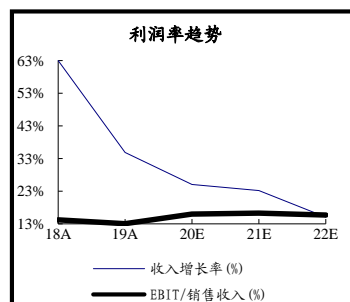
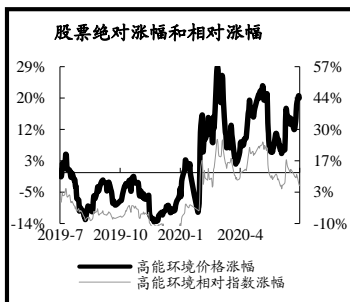
9.04-13.43

市值(百万)

9,462

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	3,762	5,075	6,350	7,823	8,996
营业成本	2,771	3,899	4,667	5,710	6,612
税金及附加	17	20	25	31	36
销售费用	81	71	95	117	135
管理费用	241	271	349	446	524
EBIT	535	658	1,016	1,276	1,411
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	50	78	65	85	110
财务费用	103	145	220	237	312
营业利润	457	566	740	971	1,102
所得税	59	78	96	126	143
少数股东损益	72	72	78	101	115
净利润	325	412	566	743	844
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	677	921	0	0	0
其他流动资产	2,855	3,527	4,078	4,882	5,631
长期投资	545	706	706	706	706
固定资产合计	663	754	754	754	754
无形及其他资产	3,746	5,517	6,413	7,490	8,542
资产合计	8,486	11,424	11,950	13,831	15,633
流动负债	3,708	3,955	3,038	4,995	5,237
非流动负债	1,727	3,840	4,640	3,719	4,319
股东权益	3,050	3,661	4,304	5,149	6,107
投入资本(IC)	5,672	7,777	9,027	10,277	11,517
现金流量表					
NOPLAT	466	566	884	1110	1228
折旧与摊销	82	112	0	0	0
流动资金增量	95	-93	354	174	188
资本支出	-997	-1,667	-1,018	-1,230	-1,159
自由现金流	-355	-1,081	220	54	257
经营现金流	322	787	580	976	1,080
投资现金流	-1,398	-1,706	-952	-1,145	-1,049
融资现金流	1,264	1,086	-548	169	-31
现金流净增加额	189	167	-921	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	63.2%	34.9%	25.1%	23.2%	15.0%
EBIT 增长率	61.4%	22.9%	54.6%	25.5%	10.6%
净利润增长率	69.1%	26.9%	37.3%	31.4%	13.5%
利润率					
毛利率	26.4%	23.2%	26.5%	27.0%	26.5%
EBIT 率	14.2%	13.0%	16.0%	16.3%	15.7%
净利润率	8.6%	8.1%	8.9%	9.5%	9.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.1%	13.2%	15.3%	16.7%	16.0%
总资产收益率(ROA)	3.8%	3.6%	4.7%	5.4%	5.4%
投入资本回报率(ROIC)	8.2%	7.3%	9.8%	10.8%	10.7%
运营能力					
存货周转天数	239	205	217	213	214
应收账款周转天数	21	28	26	27	26
总资产周转天数	701	716	672	601	598
净利润现金含量	99.2%	190.9%	102.6%	131.3%	128.0%
资本支出/收入	26.5%	32.8%	16.0%	15.7%	12.9%
偿债能力					
资产负债率	64.1%	68.2%	64.2%	63.0%	61.1%
净负债率	98.2%	131.5%	127.8%	115.6%	102.4%
估值比率					
PE	29.15	22.96	16.73	12.73	11.22
PB	2.20	2.29	2.56	2.13	1.79
EV/EBITDA	12.69	13.66	12.96	10.65	9.83
P/S	2.20	1.67	1.33	1.08	0.94
股息率	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		