

# 19Q1 业绩超预期，看好下游复苏带来业绩拐点

## 事件

### 公司发布 2019 年业绩预增公告

公司 19 年一季度预计实现归母净利润 2000 万元至 3000 万元，比上年同期增长 180.95%至 321.43%，超过原先预计的 1100 万元至 1450 万元（同比增 54.52%-103.69%）。

## 简评

### 业绩超预期，回款力度加大增厚公司利润

公司 18 年业绩快报中披露全年实现营业收入 3.29 亿元，同比上升 26.85%；归属母公司净利润 4180 万元，同比增长 183.48%。19 年 Q1 公司预计实现归母净利润 2000 万元—3000 万元，较去年同期提升 180.95%-321.43%（原披露归母净利润为 1100 万元至 1450 万，较去年同期增长 54.52%-103.69%），业绩增长超出预期。另外，公司 18 年开始加大应收账款的回款力度，原有会计政策下计提的坏账准备同比减少，增厚公司利润。

### 双主业战略布局助公司稳定向好

公司 2017 年新收购标的武汉飞游、长沙聚丰两家子公司互联网营销业务不断发展开拓，接连两年超额完成业绩承诺，为公司提供稳定的经营收入。18 年起上游行业产能消化进入尾声，设备投资需求复苏，公司传统防磨抗蚀业务企稳回升。公司作为防磨抗蚀领域唯一一家上市主体以及行业标杆的制定者，未来有望在行业复苏时享受龙头优势。另外，公司 2006 年起率先布局声学环保产业链，自主研发的垃圾炉防护冷焊技术国内领先，伴随近年来焚烧炉参数的提高，对防护的需求在提升。18 年之后，公司声学降噪及垃圾焚烧炉防护业务均有望在 19 年实现订单及业绩的快速增长。双主板块齐头并进的经营格局降低了公司环保节能板块的经营风险，充沛经营资金推动公司业绩稳步前进、不断向好。

### 内源增长动力强劲，在手订单快速增加

公司新增环保业务包括声学降噪和垃圾炉防护两个领域，前期大量的研发投入自去年开始显著彰显成效。2018 年新增订单量爆发式增长，1-11 月累计中标金额已超 7000 万元。另外公司自 2009 年开始垃圾炉耐腐蚀领域的技术研发，现已成为国内少数几家掌握核心技术并有能力进行大规模施工的企业之一，具有较强的先发优势，该技术可有效提高焚烧设备的使用寿命，高质量的工程

## 恒大高新 (002591)

维持

买入

郑小波

zhengxiaobo@csc.com.cn

0755-23952703

执业证书编号：S1440518060001

发布日期：2019 年 04 月 17 日

当前股价：8.22 元

目标价格 6 个月：10.50 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

|                | 1 个月        | 3 个月        | 12 个月         |
|----------------|-------------|-------------|---------------|
|                | -0.96/-8.64 | 24.36/-2.22 | -11.52/-16.11 |
| 12 月最高/最低价 (元) |             |             | 10.06/4.76    |
| 总股本 (万股)       |             |             | 30,682.99     |
| 流通 A 股 (万股)    |             |             | 18,189.12     |
| 总市值 (亿元)       |             |             | 25.22         |
| 流通市值 (亿元)      |             |             | 14.95         |
| 近 3 月日均成交量 (万) |             |             | 679.24        |
| 主要股东           |             |             |               |
| 朱星河            |             |             | 21.93%        |

### 股价表现



### 相关研究报告

|          |   |
|----------|---|
| 19.04.04 | 恒大高新(002591):“环保+互联网”双主业齐头并进，降噪与垃圾炉防护业务增长可期 |
|----------|---|

施工保证公司在手订单金额持续提升。2017 年取得订单超过 1500 万元，2018 年 1-9 月新增订单已超过 3000 万元，并已长期为多家大型企业提供防磨抗蚀服务，建立了良好的客户关系。当前公司可加工的垃圾焚烧炉防腐面积约为 2.6-3 万平方米/年，后期将根据订单推进情况，拟扩产至 4.5-5 万平方米/年。

### 政策红利加速释放，看好公司长期发展

“十三五”以来生态文明建设的总要求不断得到落实，环保政策红利加速释放。一方面，垃圾焚化处理逐渐占据行业主流，垃圾炉防护需求市场容量快速提升，预计 2020 年市场容量可达 78 亿。另一方面，噪声污染日益严重，政策密集出台不断建立起噪声污染防治的标准体系，对于工业噪声超标的问题明确规定了税额，倒逼企业自主加强对噪声污染的治理，未来噪声污染治理市场空间广阔。我们预计公司在已有的技术和经验支撑下，公司下游客户关系稳定，订单提升明显，未来有望快速多个业务领域的提高市场占有率，环保业务增量空间极大。另外互联网子公司业绩承诺完成情况良好，与上游百度、阿里、腾讯、日月同行等互联网巨头建立了长久的深度合作关系，聚集了丰富优质的媒体资源，强强联合的优势格局有望进一步巩固和提升公司的行业地位。看好公司长期发展，维持之前盈利预测，预计公司 2018-2020 年实现营收 3.29、6.05、8.35 亿元；归母净利润 0.42、1.17、1.64 亿元；EPS 0.14、0.38、0.53 元

**表 1：恒大高新财务报表及指标预测**

| 资产负债表          |         |         |         |         | 利润表             |             |              |              |              |
|----------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元         |         |         |         |         | 单位:百万元          |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   | 会计年度            | 2017        | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
| <b>流动资产</b>    | 598.98  | 636.01  | 1243.07 | 1456.06 | <b>营业收入</b>     | 259.13      | 328.77       | 604.77       | 835.00       |
| 现金             | 159.71  | 340.10  | 696.15  | 1025.62 | 营业成本            | 155.60      | 187.86       | 363.25       | 506.39       |
| 应收账款           | 250.06  | 115.24  | 287.94  | 175.95  | 营业税金及附加         | 4.09        | 5.19         | 9.56         | 13.19        |
| 其它应收款          | 27.25   | 50.19   | 50.61   | 88.56   | 营业费用            | 18.04       | 9.86         | 15.12        | 20.88        |
| 预付账款           | 3.43    | 7.00    | 33.36   | 2.66    | 管理费用            | 82.22       | 85.48        | 90.72        | 116.90       |
| 存货             | 22.73   | 39.89   | 71.10   | 55.49   | 财务费用            | 0.76        | 0.45         | 1.19         | 1.07         |
| 其他             | 135.80  | 83.58   | 103.91  | 107.76  | 资产减值损失          | 30.06       | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| <b>非流动资产</b>   | 908.34  | 921.66  | 942.33  | 952.08  | 公允价值变动收益        | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 长期投资           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 投资净收益           | 14.31       | 5.60         | 0.00         | 0.00         |
| 固定资产           | 171.65  | 196.78  | 216.94  | 232.16  | <b>营业利润</b>     | -7.06       | 45.53        | 124.93       | 176.57       |
| 无形资产           | 37.43   | 34.73   | 32.04   | 29.34   | 营业外收入           | 12.36       | 2.00         | 7.15         | 7.17         |
| 其他             | 699.26  | 690.15  | 693.35  | 690.58  | 营业外支出           | 1.17        | 1.00         | 0.97         | 1.05         |
| <b>资产总计</b>    | 1507.32 | 1557.67 | 2185.40 | 2408.13 | <b>利润总额</b>     | 4.14        | 46.53        | 131.11       | 182.69       |
|                |         |         |         |         | 所得税             | 5.55        | 9.31         | 26.22        | 36.54        |
| <b>流动负债</b>    | 191.26  | 180.45  | 549.33  | 676.63  | <b>净利润</b>      | -1.41       | 37.22        | 104.89       | 146.15       |
| 短期借款           | 61.00   | 100.00  | 100.00  | 200.00  | 少数股东损益          | -16.16      | -4.47        | -12.59       | -17.54       |
| 应付账款           | 31.36   | 29.40   | 132.05  | 121.15  | <b>归属母公司净利润</b> | 14.75       | 41.69        | 117.48       | 163.69       |
| 其他             | 98.89   | 51.06   | 317.28  | 355.48  | EBITDA          | 5.04        | 75.27        | 160.29       | 216.68       |
| <b>非流动负债</b>   | 5.18    | 5.59    | 155.18  | 105.31  | EPS (摊薄)        | 0.05        | 0.14         | 0.38         | 0.53         |
| 长期借款           | 0.00    | 0.00    | 150.00  | 100.00  |                 |             |              |              |              |
| 其他             | 5.18    | 5.59    | 5.18    | 5.31    | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 196.44  | 186.04  | 704.51  | 781.95  | <b>会计年度</b>     | <b>2017</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> |
|                |         |         |         |         | 营业收入增长率         | 75.59%      | 26.88%       | 83.95%       | 38.07%       |
| 少数股东权益         | 51.62   | 47.16   | 34.57   | 17.03   | 归属于母公司净利润增长率    | 4.42%       | 182.74%      | 181.78%      | 39.34%       |
| 归属母公司股东权益      | 1310.89 | 1371.63 | 1480.90 | 1626.18 | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b> | 1507.32 | 1557.67 | 2185.40 | 2408.13 | 毛利率             | 39.95%      | 42.86%       | 39.94%       | 39.35%       |
|                |         |         |         |         | 净利率             | 5.69%       | 12.68%       | 19.43%       | 19.60%       |
|                |         |         |         |         | ROE             | 1.17%       | 3.15%        | 8.12%        | 10.17%       |
|                |         |         |         |         | ROIC            | 0.35%       | 3.50%        | 10.22%       | 15.99%       |
| <b>现金流量表</b>   |         |         |         |         | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
|                |         |         |         |         | 资产负债率           | 13.03%      | 11.94%       | 32.24%       | 32.47%       |
| <b>经营活动现金流</b> | 37.76   | 146.09  | 254.23  | 336.05  | 流动比率            | 3.13        | 3.52         | 2.26         | 2.15         |
| 净利润            | -1.41   | 41.69   | 117.48  | 163.69  | 速动比率            | 3.01        | 3.30         | 2.13         | 2.07         |
| 折旧摊销           | 21.81   | 29.29   | 34.16   | 39.03   | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
| 财务费用           | 3.35    | 0.45    | 1.19    | 1.07    | 总资产周转率          | 0.21        | 0.21         | 0.32         | 0.36         |
| 投资损失           | -14.31  | -5.60   | 0.00    | 0.00    | 应收账款周转率         | 10.29       | 10.82        | 7.49         | 6.60         |
| 营运资金变动         | -17.27  | 84.73   | 113.98  | 149.79  | 应付账款周转率         | 10.29       | 10.82        | 7.49         | 6.60         |
| 其它             | 45.59   | -4.47   | -12.59  | -17.54  | <b>每股指标 (元)</b> |             |              |              |              |
| <b>投资活动现金流</b> | -192.29 | -38.24  | -54.38  | -49.14  | 每股收益 (最新摊薄)     | 0.05        | 0.14         | 0.38         | 0.53         |
| 可供出售金融资产       | 0.83    | 6.15    | -4.38   | 0.87    | 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.12        | 0.48         | 0.83         | 1.10         |
| 长期投资           | -493.11 | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 每股净资产 (最新摊薄)    | 4.28        | 4.47         | 4.83         | 5.30         |
| 其他             | 299.99  | -44.39  | -50.00  | -50.00  | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
| <b>筹资活动现金流</b> | 163.31  | 72.55   | 156.19  | 42.56   | P/E             | 169.89      | 60.09        | 21.32        | 15.30        |
| 短期借款           | 6.00    | 39.00   | 0.00    | 100.00  | P/B             | 1.99        | 1.89         | 1.73         | 1.56         |
| 长期借款           | 0.00    | 0.00    | 150.00  | -50.00  | EV/EBITDA       | 455.10      | 28.80        | 12.15        | 7.60         |
| 其他             | 157.31  | 33.55   | 6.19    | -7.44   |                 |             |              |              |              |
| <b>现金净增加额</b>  | 8.78    | 180.40  | 356.05  | 329.47  |                 |             |              |              |              |

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**郑小波：**环保行业组长，中山大学投资学硕士。6 年卖方环保公用研究经历（3 年港股+3 年 A 股），2015 年新财富最佳海外市场研究第四名核心成员，2016 年新财富公用事业第五名，2017 年金牛奖环保第三名。

## 报告贡献人

**冯佳** 010-86451420 fengjiazgs@csc.com.cn

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859