

# “环保+互联网”双主业持续发力，半年业绩增 285.35%

## 事件

### 公司发布 2019 年半年报

公司 19H1 实现营收 2.08 亿元，同比增长 63.46%；归母净利润 0.60 亿元，同比增长 285.35%；扣非归母净利润 0.58 亿元，同比增长 365.85%；EPS 0.20 元；ROE 4.95%。

## 简评

### 持续聚焦“节能环保+互联网营销”双主业，业绩快速增长

公司 06 年涉足声学降噪、09 年开始研发垃圾焚烧炉防护技术、17 年外延式扩张并购武汉飞游、长沙聚丰开拓互联网营销业务，形成“节能环保+互联网营销”双主业格局。过 18 年声学降噪与垃圾防腐的深入布局，19 年上半年公司迎来了丰厚的硕果，实现营业收入 2.08 亿元，同比增长 63.46%；归母净利润 0.60 亿元，同比增长 285.35%。

### “节能环保”优势凸显，半年业绩增 109.79%

环保版块，公司传统防磨抗蚀业务受益于下游钢铁、水泥、电力和石油化工等行业需求增加以及设备投资需求的复苏而企稳回升，营业收入 0.35 亿元，同比增长 15.35%，毛利率同比提升 8.71 PCT 至 33.51%；在垃圾焚烧炉防护领域，公司已成为国内少数几家掌握核心技术并可进行大规模施工的企业之一，为康恒环境、光大国际、锦江集团、绿色动力等头部企业服务，2019H1 板块实现营业收入 0.29 亿元，同比增长 147.77%；声学降噪工程方面，降噪作为第四种污染源在环保督查和环保税等政策中明确限制，降噪已然成为刚性需求，受益于行业需求的快速释放，公司上半年收入 0.29 亿元，实现了 1147.73% 的增长；公司三个板块齐头绽放，环保业务半年实现近 110% 增长，对公司业绩贡献占比提升至 44.81%，毛利率综合提升 1.69 PCT 至 33.39%， “节能环保”优势已然凸显。

### 互联网营销板块增长 37.57%，强强联合巩固行业地位

报告期内，公司互联网营销板块实现营业收入 0.94 亿元，同比增长 37.57%，业绩贡献占比 45.08%，是目前公司的另一主要收入来源。凭借武汉飞旗和长沙聚丰自有的优质媒体资源和稳定的客户资源，公司搭上互联网行业高速发展东风，与上游百度、阿里、腾讯等互联网巨头强强联合巩固行业地位，同时以技术驱动精的细化投放为核心，推动互联网营销板块业绩持续稳定增长。板块毛利率高达 74.75%，同比增长 4.17PCT，盈利能力优异。武汉飞

## 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 08 月 26 日

当前股价：8.45 元

目标价格 6 个月：10.5 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
	8.47/9.83	11.48/9.92	32.65/26.5
12 月最高/最低价 (元)			10.41/4.76
总股本 (万股)			30,672.3
流通 A 股 (万股)			18,706.12
总市值 (亿元)			25.92
流通市值 (亿元)			15.81
近 3 月日均成交量 (万)			761.25
主要股东			
朱星河			22.02%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 19.04.17 【中信建投环保工程及服务 II】恒大高新(002591):19Q1 业绩超预期，看好下游复苏带来业绩拐点
- 19.04.04 【中信建投环保工程及服务 II】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

游和长沙聚丰的业绩对赌期为 2016-2019 年四个会计年度，虽然 18 年单年业绩略低于承诺额，但 2016-2018 年累计业绩均超额完成，其中武汉飞游累计超额完成业绩承诺 171.49 万元、长沙聚丰、累计超额完成业绩承诺 8.07 万元。2019 年上半年，公司互联网板块实现了收入、毛利的双提升，如果按照 18 年全年的利润水平测算，两家互联网子公司半年业绩贡献已超 5000 万，大概率完成 9000 万元全年的业绩承诺，进一步增厚公司利润。

#### 加强研发投入、保持低资产负债率，看好公司长期发展

报告期内，公司加强成本费用管控，实现期间费用率 22.48%，同比大幅下降超过 12 个百分点；同时，公司加大研发投入，19H1 研发费用 1050.51 万元，同比增加 12.98%，获得授权发明专利 2 项、实用新型专利 1 项，新申请专利 7 项。此外，公司目前在手现金 1.25 亿元；经营性现金流净额 1725.97 万元，同比增加 13.66%；现金及现金等价物净增加额同比有负转正，增加 243.64%，健康的现金流以及较为充裕的在手资金为订单的快速落地、稳定推进保驾护航。同时，公司资产负债率低，仅为 16.12%，具有很强的抵御财务风险的能力。我们持续看好公司高速增长的“节能环保+互联网营销”双主业的未来发展，预计公司在已有的技术和经验支撑下，未来有望快速在多个业务领域的提高市场占有率，预计公司 19-21 年实现营业收入 6.05、8.35 和 10.97 亿元；归母净利润 1.17、1.64 和 2.06 亿元；EPS 对应 0.38、0.53 和 0.67 元，维持“买入评级”。

**表 1：并购子公司业绩承诺完成情况**

		2016	2017	2018	2019
武汉飞游	承诺额（万元）	2380.00	3090.00	4020.00	4050.00
	实际完成额（万元）	2679.52	3569.63	3412.16	/
	承诺完成率（%）	112.58	115.52	/	/
长沙聚丰	承诺额（万元）	2900.00	3770.00	4900.00	4950.00
	实际完成额（万元）	3672.40	4043.23	3861.80	/
	承诺完成率（%）	126.63	107.25	/	/

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**表 2：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	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	572.29	1196.13	1476.54	2364.05	<b>营业收入</b>	335.11	604.78	834.51	1096.51
现金	117.56	522.24	1049.44	1558.09	营业成本	168.73	320.91	457.30	624.23
应收账款	284.11	387.86	168.48	440.70	营业税金及附加	6.25	10.26	13.19	17.32
其它应收款	26.12	92.61	46.47	136.28	营业费用	16.11	19.96	25.04	32.90
预付账款	28.81	8.91	41.90	32.54	管理费用	59.06	108.86	141.87	164.48
存货	27.81	79.16	60.58	95.48	财务费用	2.91	8.49	8.68	7.82
其他	87.88	105.35	109.67	100.97	资产减值损失	36.01	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	884.97	900.95	913.90	920.98	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	3.19	5.60	7.00	0.00
固定资产	174.91	197.01	212.75	222.14	<b>营业利润</b>	36.58	141.90	195.44	249.75
无形资产	35.62	32.75	29.88	27.00	营业外收入	4.38	2.00	6.25	4.21
其他	674.43	671.19	671.27	671.84	营业外支出	3.67	1.00	1.95	2.21
<b>资产总计</b>	1457.26	2097.07	2390.43	3285.03	<b>利润总额</b>	37.29	142.90	199.74	251.76
					所得税	6.68	25.72	35.95	45.32
<b>流动负债</b>	243.25	429.20	684.72	1222.66	<b>净利润</b>	30.61	117.17	163.79	206.44
短期借款	123.00	100.00	300.00	400.00	少数股东损益	-4.30	0.00	0.00	0.00
应付账款	25.80	85.86	117.38	194.73	<b>归属母公司净利润</b>	34.91	117.17	163.79	206.44
其他	94.46	243.34	267.33	627.93	EBITDA	77.03	181.33	241.41	301.22
<b>非流动负债</b>	3.80	280.58	154.52	304.30	EPS (摊薄)	0.11	0.38	0.53	0.67
长期借款	0.00	276.00	150.00	300.00					
其他	3.80	4.58	4.52	4.30	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	247.05	709.78	839.23	1526.96	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
					营业收入增长率	29.32%	80.47%	37.99%	31.40%
少数股东权益	28.21	28.21	28.21	28.21	归属于母公司净利润增长率	136.75%	235.66%	39.78%	26.04%
归属母公司股东权益	1210.21	1387.30	1551.20	1758.07	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	1457.26	2097.07	2390.43	3285.03	毛利率	49.65%	46.94%	45.20%	43.07%
					净利率	10.42%	19.37%	19.63%	18.83%
					ROE	2.95%	8.62%	10.75%	11.93%
					ROIC	3.09%	11.77%	15.41%	26.74%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	16.95%	33.85%	35.11%	46.48%
<b>经营活动现金流</b>	-37.20	133.14	511.55	315.36	流动比率	2.35	2.79	2.16	1.93
净利润	30.61	117.17	163.79	206.44	速动比率	2.24	2.60	2.07	1.86
折旧摊销	25.26	30.95	37.29	43.64	<b>营运能力</b>				
财务费用	5.49	8.49	8.68	7.82	总资产周转率	0.23	0.34	0.37	0.39
投资损失	-3.19	-5.60	-7.00	0.00	应收账款周转率	11.73	10.83	8.21	7.03
营运资金变动	-20.21	-17.87	308.79	57.45	应付账款周转率	11.73	10.83	8.21	7.03
其它	-75.17	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>投资活动现金流</b>	64.04	-42.88	-43.12	-50.43	每股收益 (最新摊薄)	0.11	0.38	0.53	0.67
可供出售金融资产	-2.70	1.52	-0.12	-0.43	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.12	0.43	1.67	1.03
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	3.94	4.52	5.06	5.73
其他	66.74	-44.40	-43.00	-50.00	<b>估值比率</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-68.99	314.41	58.77	243.72	P/E	74.27	22.13	15.83	12.56
短期借款	62.00	-23.00	200.00	100.00	P/B	2.19	1.91	1.70	1.50
长期借款	0.00	276.00	-126.00	150.00	EV/EBITDA	31.91	12.79	7.70	5.32
其他	-130.99	61.41	-15.23	-6.28					
<b>现金净增加额</b>	-42.14	404.68	527.20	508.65					

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 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@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 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

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

诺敏 010-85130616 nuomin@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

沈晓瑜 shenxiaoyu@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

王定润 wangdingrun@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