

# 高能环境（603588）

## 2023 年中报点评：深度资源化投产贡献利润协同体现，运营占比持续提升

买入（维持）

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	8,774	15,890	18,212	21,689
同比	12%	81%	15%	19%
归属母公司净利润（百万元）	692	1,102	1,432	1,822
同比	-5%	59%	30%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.45	0.72	0.94	1.19
P/E（现价&最新股本摊薄）	21.55	13.54	10.42	8.19

关键词：#产能扩张

### 投资要点

- **事件**：2023 年上半年公司实现营业收入 44.69 亿元，同比增长 11.8%；归母净利润 4.94 亿元，同比增长 11.16%；扣非归母净利润 4.31 亿元，同比增长 3.77%，业绩预告中值；加权平均 ROE 同降 2.36pct，至 5.41%。
- **资源化高增，运营收入/毛利占比提升至 73%/63%。1. 运营板块**：收入 32.63 亿元，同增 38.4%，占比 73%，较 22 年占比 59%提升 14pct。毛利率 18.8%，同减 2.4pct，毛利占比 63%，相比去年 54%增长 9pct。1) 固危废资源化利用：收入 24.78 亿元，同增 48.4%，毛利率 11.66%，同减 2.56pct；2) 固危废无害化处置：收入 1.92 亿元，同增 8.8%，毛利率 38.44%，同增 5.82pct；3) 生活垃圾处理：收入 5.93 亿元，同增 15.9%，毛利率 42.44%，同增 2.48pct，截止 2023/06/30 公司在运垃圾焚烧项目规模 11000 吨/日，在建项目 1400 吨/日。2. **工程板块**：收入 10.44 亿元，同减 27%，占比 23%，较上年同期占比 36%下降 13pct。1) 生活垃圾处理工程：收入 1.08 亿元，同减 82.4%；2) 固危废处置工程：收入 4.78 亿元，同增 28%。3) 环境修复工程收入 4.58 亿元，同增 0.8%。公司加强订单风险评估，2023H1 新签工程类订单 18.79 亿元，同降 9.1%。
- **深度资源化投运加速贡献利润。1) 江西鑫科**：全产线上半年逐步投产，实现铜、金、银等销售，贡献收入 6.7 亿元，净利润 0.43 亿。由于项目初期备料 19.27 亿元，上半年经营性净现金流转为-13.6 亿元，相比去年 5.97 亿下降较多。2) **靖远高能**：靖远二期去年四季度投产，产能负荷提高，上半年靖远高能实现收入 5.7 亿元，净利润 1.0 亿。3) **高能鹏富&高能中色**：由于市场竞争激烈、原材料上涨项目受到一定影响，总体运营正常，上半年高能鹏富贡献净利润 0.28 亿元。4) **重庆耀辉&金昌高能**：项目受原料市场萎缩影响较大，盈利水平与预期有差距。
- **龙头整合赛道，打造多品类再生利用平台**。公司通过重点区域项目布局，废料回收已形成全国影响力，同时布局多金属品类回收，实现深度资源化。公司目前已涵盖**金属（铜、镍、铅、锌、锡等以及稀贵金属）、塑料玻璃、轮胎橡胶**。平台将有效激发项目间协同效应，为废料回收范围扩大，运营效率提高带来保障。
- **盈利预测与投资评级**：公司江西鑫科、靖远二期深度资源化成功投运，贡献利润同时赋能前端资源化项目实现协同。我们维持 2023-2025 年归母净利润 11.0 亿元/14.3 亿元/18.2 亿元，对应 2023-2025 年 PE 为 14x/10x/8x（2023/8/29），维持“买入”评级。
- **风险提示**：危废产能建设不及预期，产能利用率不及预期，竞争加剧

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.78
一年最低/最高价	8.83/13.18
市净率(倍)	1.59
流通 A 股市值(百万元)	14,774.53
总市值(百万元)	14,919.57

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.15
资产负债率(%，LF)	59.41
总股本(百万股)	1,525.52
流通 A 股(百万股)	1,510.69

### 相关研究

《高能环境(603588)：2023 年半年度业绩预告点评：归母预增 6%-17%，期待资源化利用板块持续成长》

2023-07-12

《高能环境(603588)：激励落地绑定核心员工，考核目标稳健打造多品类再生利用龙头》

2023-07-11

## 高能环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>10,251</b>	<b>16,488</b>	<b>19,088</b>	<b>21,751</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,774</b>	<b>15,890</b>	<b>18,212</b>	<b>21,689</b>
货币资金及交易性金融资产	1,833	1,436	1,936	1,436	营业成本(含金融类)	6,707	12,915	14,775	17,598
经营性应收款项	2,444	4,448	5,102	6,086	税金及附加	50	95	98	108
存货	2,638	5,080	5,811	6,922	销售费用	122	159	182	217
合同资产	2,458	4,452	5,102	6,077	管理费用	421	477	546	651
其他流动资产	878	1,072	1,135	1,230	研发费用	351	397	382	412
<b>非流动资产</b>	<b>12,409</b>	<b>13,158</b>	<b>13,936</b>	<b>15,118</b>	财务费用	338	508	601	633
长期股权投资	852	924	1,001	1,083	加:其他收益	80	79	80	87
固定资产及使用权资产	1,991	1,832	1,559	1,170	投资净收益	71	91	91	104
在建工程	948	2,073	3,198	4,323	公允价值变动	(18)	0	0	0
无形资产	7,585	7,296	7,143	7,506	减值损失	(83)	(150)	(50)	(50)
商誉	580	580	580	580	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	21	21	21	21	<b>营业利润</b>	<b>835</b>	<b>1,359</b>	<b>1,747</b>	<b>2,211</b>
其他非流动资产	431	432	433	434	营业外净收支	(6)	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>22,660</b>	<b>29,646</b>	<b>33,024</b>	<b>36,869</b>	<b>利润总额</b>	<b>829</b>	<b>1,360</b>	<b>1,748</b>	<b>2,212</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,991</b>	<b>13,653</b>	<b>15,357</b>	<b>17,112</b>	减:所得税	85	136	175	221
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,281	6,574	7,259	7,469	<b>净利润</b>	<b>744</b>	<b>1,224</b>	<b>1,574</b>	<b>1,991</b>
经营性应付款项	2,859	5,506	6,299	7,502	减:少数股东损益	52	122	142	169
合同负债	117	225	257	306	<b>归属母公司净利润</b>	<b>692</b>	<b>1,102</b>	<b>1,432</b>	<b>1,822</b>
其他流动负债	734	1,348	1,542	1,834	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.72	0.94	1.19
非流动负债	4,982	5,082	5,182	5,282	EBIT	1,139	1,847	2,227	2,703
长期借款	4,666	4,766	4,866	4,966	EBITDA	1,611	2,708	3,236	3,834
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.56	18.72	18.87	18.86
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	7.89	6.93	7.86	8.40
其他非流动负债	309	309	309	309	收入增长率(%)	12.11	81.10	14.61	19.09
<b>负债合计</b>	<b>12,973</b>	<b>18,735</b>	<b>20,539</b>	<b>22,394</b>	归母净利润增长率(%)	(4.65)	59.08	29.99	27.20
归属母公司股东权益	8,878	9,980	11,412	13,233					
少数股东权益	809	931	1,073	1,242					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,687</b>	<b>10,911</b>	<b>12,485</b>	<b>14,475</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>22,660</b>	<b>29,646</b>	<b>33,024</b>	<b>36,869</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(446)	(635)	2,040	2,060	每股净资产(元)	5.82	6.54	7.48	8.67
投资活动现金流	(2,613)	(1,619)	(1,694)	(2,208)	最新发行在外股份(百万股)	1,526	1,526	1,526	1,526
筹资活动现金流	3,622	1,857	155	(351)	ROIC(%)	6.26	8.13	8.55	9.44
现金净增加额	564	(397)	500	(500)	ROE-摊薄(%)	7.80	11.04	12.55	13.76
折旧和摊销	472	861	1,009	1,131	资产负债率(%)	57.25	63.20	62.19	60.74
资本开支	(2,491)	(1,632)	(1,703)	(2,225)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.55	13.54	10.42	8.19
营运资本变动	(2,026)	(3,735)	(1,261)	(1,866)	P/B (现价)	1.68	1.49	1.31	1.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>