

2020年08月17日

高能环境（603588.SH）

公司快报

大固废多极增长，业绩靓丽

投资要点

◆ 净利润增长 31%，业绩靓丽

2020 上半年，公司营业收入 26.2 亿元，同比增长 26.07%；净利润 2.7 亿元，同比增长 31.4%。其中，第二季度较一季度的表现更亮眼，进一步高速增长：收入 18.1 亿元，增长 29.6%；净利润 2.0 亿元，增长 32.3%。

◆ 大固废板块多极增长

上半年公司大固废处理板块增长稳健：危废收入 4.88 亿元，同比增长 25.5%，主要来自于危废工程承包收入。受疫情延后复工的影响，危废毛利率下降 7pct，至 22.3%。垃圾焚烧收入 11.1 亿元，同比大增 42.5%，一方面是工程快速推进，尤其是天津、新沂项目连续施工；另一方面，新增濮阳、岳阳、和田项目投运，贡献运营收入。生活垃圾处理毛利率稳中有升，为 19.5%。此外，一般工业固废收入 3.1 亿元，增长 235%。环境修复板块，经营成果基本与上年同期持平，实现收入 6.7 亿元，毛利率 28.8%。

◆ 新订单获取丰盛，在手订单充沛

公司新增合同收获颇丰，上半年签订单金额 22.95 亿元，其中工程订单 14.20 亿，运营订单 8.75 亿。目前公司在手尚可履行订单约百亿元。公司危废业务已初具规模，在手牌照量达 58.9 万吨/年，其中 86%为资源化处理能力。未来公司仍将通过并购完善危废业务布局，扩大资源化处理品种。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.70、0.84 和 1.07 元。净资产收益率分别为 15.2%、16.0% 和 16.9%，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**密集建设投产期，工程项目进度落后预期则会对公司业绩有较大影响。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,762	5,075	6,004	7,082	8,365
YoY(%)	63.2	34.9	18.3	18.0	18.1
净利润(百万元)	325	412	553	670	853
YoY(%)	69.1	26.9	34.2	21.2	27.3
毛利率(%)	26.4	23.2	24.0	24.1	23.9
EPS(摊薄/元)	0.41	0.52	0.70	0.84	1.07
ROE(%)	13.0	13.2	15.2	16.0	16.9
P/E(倍)	39.8	31.4	23.4	19.3	15.1
P/B(倍)	5.2	4.3	3.7	3.1	2.6
净利率(%)	8.6	8.1	9.2	9.5	10.2

电力及公用事业 | 环保 III

投资评级

买入-A(维持)

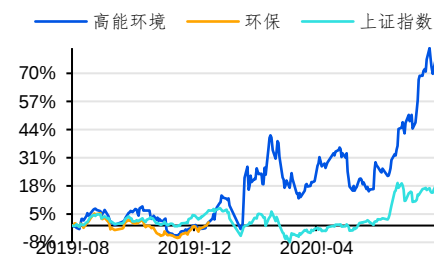
股价(2020-08-17)

16.86 元

交易数据

总市值(百万元)	13,395.15
流通市值(百万元)	12,625.46
总股本(百万股)	794.49
流通股本(百万股)	748.84
12 个月价格区间	0.00/17.31 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.08	14.07	62.81
绝对收益	21.21	33.95	84.58

分析师

雒文

 SAC 执业证书编号：S0910520060001
 luowen@huajinsec.cn

相关报告

高能环境：订单饱满、收入结构优化，业绩符合预期 2018-09-05

高能环境：17 年业绩承压，三核驱动增长可期 2018-05-02

高能环境：股东增持凸显信心，订单充盈蕴藏增长潜力 2017-12-01

高能环境：一季度业绩扭亏，订单充足保障全年增长 2017-04-17

高能环境：业绩增速拐点显现，订单充足保障后续增长 2017-03-29

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3532	4479	5014	5956	6931

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3762	5075	6004	7082	8365

现金	677	921	942	1112	1313	营业成本	2771	3899	4561	5377	6363
应收票据及应收账款	278	511	422	679	622	营业税金及附加	17	20	25	29	35
预付账款	242	225	328	324	446	营业费用	81	71	141	151	168
存货	2031	2358	2776	3277	3886	管理费用	241	271	480	425	418
其他流动资产	303	464	545	564	664	研发费用	117	157	124	195	221
非流动资产	4954	6976	8142	9432	10856	财务费用	103	145	30	78	89
长期投资	545	706	940	1174	1408	资产减值损失	50	-37	0	0	0
固定资产	663	754	876	1031	1222	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	2400	4132	4855	5697	6655	投资净收益	50	78	76	78	77
其他非流动资产	1346	1385	1471	1531	1571	营业利润	457	566	742	930	1173
资产总计	8486	11455	13156	15388	17787	营业外收入	1	1	2	1	1
流动负债	3708	3955	5478	7461	9406	营业外支出	3	5	5	5	4
短期借款	1645	1186	1787	2997	4494	利润总额	456	562	739	927	1170
应付票据及应付账款	1386	2073	1973	2797	2848	所得税	59	78	93	120	153
其他流动负债	678	696	1717	1666	2064	税后利润	397	484	646	806	1016
非流动负债	1727	3840	3299	2781	2258	少数股东损益	72	72	93	136	164
长期借款	1674	3786	3244	2727	2204	归属母公司净利润	325	412	553	670	853
其他非流动负债	54	54	54	54	54	EBITDA	727	969	1054	1305	1642
负债合计	5436	7795	8776	10242	11664	主要财务比率					
少数股东权益	361	531	624	760	924	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	661	674	794	794	794	成长能力					
资本公积	575	708	708	708	708	营业收入(%)	63.2	34.9	18.3	18.0	18.1
留存收益	1315	1693	2271	2991	3898	营业利润(%)	62.3	23.8	31.1	25.3	26.0
归属母公司股东权益	2689	3130	3756	4387	5200	归属于母公司净利润(%)	69.1	26.9	34.2	21.2	27.3
负债和股东权益	8486	11455	13156	15388	17787	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	26.4	23.2	24.0	24.1	23.9
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	8.6	8.1	9.2	9.5	10.2
经营活动现金流	322	787	398	899	812	ROE(%)	13.0	13.2	15.2	16.0	16.9
净利润	397	484	646	806	1016	ROIC(%)	9.3	9.0	8.4	9.1	9.8
折旧摊销	82	112	136	165	200	偿债能力					
财务费用	103	145	30	78	89	资产负债率(%)	64.1	68.0	66.7	66.6	65.6
投资损失	-50	-78	-76	-78	-77	流动比率	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
营运资金变动	-248	53	-338	-73	-416	速动比率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
其他经营现金流	39	70	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-1398	-1706	-1226	-1378	-1547	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	1264	1086	248	-561	-561	应收账款周转率	17.8	12.9	12.9	12.9	12.9
						应付账款周转率	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.52	0.70	0.84	1.07	P/E	39.8	31.4	23.4	19.3	15.1
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.99	0.50	1.13	1.02	P/B	5.2	4.3	3.7	3.1	2.6
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.75	4.38	5.18	6.20	EV/EBITDA	22.0	18.2	17.5	14.7	12.3

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

维文声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn