

增持

——维持

高能环境 (603588.SH)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年09月02日

行业: 环保行业



各项业务稳健发展, 业绩有望持续增长

分析 熊雪珍

Tel: 021-53686180

E-mail: xiongxuezheng@shzq.com

SAC 证书编号: S0870519080002

基本数据 (2020.8.31)

| | |
|-------------------|------------|
| 报告日股价 (元) | 16.25 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 8.98/18.24 |
| 总股本 (百万股) | 806.29 |
| 无限售 A 股/总股本 | 92.99% |
| 流通市值 (亿元) | 121.83 |
| 每股净资产 (元) | 5.45 |
| PBR (X) | 2.98 |

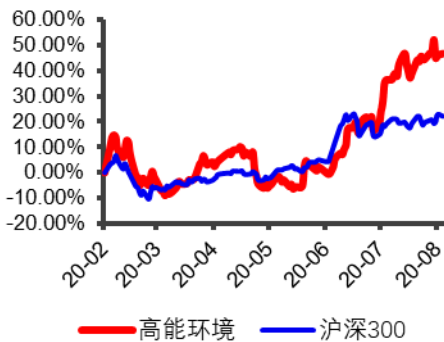
主要股东 (2020H1)

| | |
|-----|--------|
| 李卫国 | 18.74% |
|-----|--------|

收入结构 (2020H1)

| | |
|----------|--------|
| 环境修复 | 25.47% |
| 生活垃圾处理 | 42.13% |
| 危废处理处置 | 18.60% |
| 一般工业固废处理 | 11.70% |

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报, 公司上半年实现营收 26.23亿元, 同比增长 26.07%; 归母净利润2.69亿元, 同比增长31.48%; 扣非归母净利润2.64亿元, 同比增长32.39%。业绩符合预期。

■ 事项点评

公司各项业务稳健向好, 看好业绩持续增长

公司营收稳健增长, 同比增长 26.07%, 分业务来看, **环境修复领域**上半年实现营业收入 6.68 亿元, 同比略降 1.84%, 主要考虑一季度受疫情影响, 修复项目开工较往年有所延迟, 随着后续复工复产的推进, 今年 4 月后招标工作基本恢复正常, 公司修复市场上半年获取新订单 8.21 亿, 同比增长 33%, 随着复工复产的推进公司修复领域有望恢复增长。

危废处理领域, 实现营业收入 4.88 亿元, 同比增长 25.52%。主要受益于工程承包收入同比增加, 此外上半年完成对宁夏瑞银铅资源再生有限公司的并购, 报表合并范围增加。公司在手运营的危废处理处置牌照量为 58.85 万吨/年, 其中, 资源化处置类牌照量已达到 50.64 万吨/年, 占全部牌照量的 86.03%。公司危废资源化产业布局不断完善。

生活垃圾处理板块实现营业收入 11.05 亿元, 同比增长 42.49%。工程建设方面, 天津静海区新能源环保发电项目、新沂生活垃圾处理项目等建设项目春节期间未停工, 其余项目在施工恢复后已经全力推进。运营方面, 已进入运营阶段的生活垃圾焚烧发电项目、医废处理处置项目、污水处理项目、污泥处理项目等市政运营类项目未受到疫情影响, 保持正常运营。垃圾发电项目方面, 濮阳高能、岳阳高能、和田高能项目等生活垃圾焚烧发电项目进入运营阶段。随着项目的投产, 后续公司运营业务占比有望进一步提升。

一般工业固废处理板块实现营业收入 3.07 亿元, 同比增长 235.22%, 主要是考虑上半年完成对杭州结加的并购所致。公司将通过杭州结加, 积极拓展废轮胎、废塑料等固废资源化领域, 进一步完善公司固废资源化品类。

公司财务数据向好, 现金流稳健

公司毛利率、净利率分别提升 0.77pct、0.1pct 至 23.40%、11.17%, 盈利能力增强。公司资产负债率为 64.49%, 同比略降 1.57%, ROE (加权) 提升 0.91pct 至 8.26%, 公司经营性现金流为 3.57 亿元, 较上年同期增长 170.29%, 主要是公司持续加强工程项目应收款的收款力度回款良好,同时严格控制各项费用的支出所致, 与净利润匹配, 公司现金流稳健。

公司在手订单充足, 保障后续增长

上半年公司新增订单金额为22.95亿元, 其中工程承包类订单14.20亿元, 投资运营类订单8.75亿。按业务板块划分, 环境修复领域新增订单8.21亿元; 固废处理处置领域中, 生活垃圾处理、危废处理处置、

一般工业固废处理分别新增订单10.60亿元、2.17亿元、0.58亿元。公司在手订单金额共计134.90亿元，其中已履行34.95亿元，尚可履行99.95亿元，在手订单充足，静待项目投产带来的业绩释放。

■ 投资建议

公司已形成了以环境修复、危废处理处置、生活垃圾处理、一般工业固废处理为核心业务板块，多领域协同发展的综合性环保服务平台，预测2020-2022年公司实现归属母公司的净利润分别为5.44亿元、6.02亿元、7.12亿元，同比增长分别为31.72%、10.93%、18.34%；EPS分别为0.67元、0.75元和0.88元，对应的动态市盈率分别为24.14倍、21.76倍、18.39倍。**未来六个月内，维持“增持”评级。**

■ 风险提示

市场竞争加剧导致毛利率下降风险；融资改善不达预期风险；项目进度不达预期风险。

■ 数据预测与估值

| 至12月31日(¥.百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 5075.39 | 6431.63 | 7783.57 | 9003.37 |
| 年增长率 | 34.90% | 26.72% | 21.02% | 15.67% |
| 归属于母公司的净利润 | 412 | 544 | 602 | 712 |
| 年增长率 | 26.92% | 31.72% | 10.93% | 18.34% |
| 每股收益(元) | 0.51 | 0.67 | 0.75 | 0.88 |
| PER(X) | 31.80 | 24.14 | 21.76 | 18.39 |

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止9月1日

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

| 资产负债表 (单位: 百万元) | | | | | 利润表 (单位: 百万元) | | | | |
|------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 921 | 2,573 | 3,113 | 3,601 | 营业收入 | 5,075 | 6,432 | 7,784 | 9,003 |
| 存货 | 2,358 | 3,096 | 3,142 | 4,094 | 营业成本 | 3,899 | 4,845 | 5,832 | 6,765 |
| 应收账款及票据 | 749 | 847 | 1,004 | 1,055 | 营业税金及附加 | 20 | 27 | 33 | 37 |
| 其他 | 451 | 563 | 545 | 652 | 营业费用 | 71 | 90 | 109 | 126 |
| 流动资产合计 | 4,479 | 7,078 | 7,805 | 9,403 | 管理费用 | 271 | 343 | 545 | 630 |
| 长期股权投资 | 706 | 706 | 706 | 706 | 财务费用 | 145 | 157 | 172 | 165 |
| 固定资产 | 754 | 730 | 712 | 702 | 资产减值损失 | (37) | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 113 | 148 | 199 | 247 | 投资收益 | 78 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 4,132 | 4,747 | 4,909 | 4,843 | 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 1,272 | 1,351 | 1,311 | 1,311 | 营业利润 | 653 | 771 | 852 | 1,001 |
| 非流动资产合计 | 6,976 | 7,683 | 7,837 | 7,808 | 营业外收支净额 | (4) | (4) | (4) | (4) |
| 资产总计 | 11,455 | 14,761 | 15,642 | 17,211 | 利润总额 | 562 | 767 | 848 | 998 |
| 短期借款 | 1,186 | 3,478 | 3,829 | 4,346 | 所得税 | 78 | 107 | 118 | 139 |
| 应付账款及票据 | 2,269 | 2,403 | 3,168 | 3,254 | 净利润 | 484 | 660 | 730 | 859 |
| 其他 | 500 | 818 | 656 | 942 | 少数股东损益 | 72 | 118 | 128 | 146 |
| 流动负债合计 | 3,955 | 6,699 | 7,653 | 8,543 | 归属母公司股东净利润 | 412 | 543 | 602 | 712 |
| 长期借款和应付债券 | 3,786 | 3,786 | 3,161 | 3,161 | 财务比率分析 | | | | |
| 其他 | 54 | 60 | 62 | 66 | 指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 非流动负债合计 | 3,840 | 3,845 | 3,223 | 3,227 | 总收入增长率 | 34.90% | 26.72% | 21.02% | 15.67% |
| 负债合计 | 7,795 | 10,544 | 10,877 | 11,769 | EBITDA 增长率 | 18.65% | 35.13% | 9.81% | 11.59% |
| 少数股东权益 | 531 | 648 | 776 | 923 | EBIT 增长率 | 16.40% | 16.75% | 10.39% | 13.88% |
| 股东权益合计 | 3,661 | 4,217 | 4,765 | 5,442 | 净利润增长率 | 26.92% | 31.72% | 10.93% | 18.34% |
| 负债和股东权益总计 | 11,455 | 14,761 | 15,642 | 17,211 | 毛利率 | 23.18% | 24.67% | 25.07% | 24.86% |
| 现金流量表 (单位: 百万元) | | | | | EBITDA/总收入 | 17.84% | 19.02% | 17.26% | 16.65% |
| 指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | EBIT/总收入 | 15.66% | 14.43% | 13.16% | 12.96% |
| 净利润 | 484 | 543 | 602 | 712 | 净利润率 | 8.12% | 8.44% | 7.73% | 7.91% |
| 折旧和摊销 | 112 | 296 | 319 | 333 | 资产负债率 | 68.04% | 71.43% | 69.54% | 68.38% |
| 营运资本变动 | 36 | (572) | 457 | (738) | 流动比率 | 1.13 | 1.06 | 1.02 | 1.10 |
| 经营活动现金流 | 787 | 540 | 1,678 | 618 | 速动比率 | 0.54 | 0.59 | 0.61 | 0.62 |
| 资本支出 | (1,731) | (923) | (513) | (305) | 总资产回报率 (ROA) | 4.22% | 4.47% | 4.67% | 4.99% |
| 投资收益 | 78 | 0 | 0 | 0 | 净资产收益率 (ROE) | 13.16% | 15.21% | 15.09% | 15.76% |
| 投资活动现金流 | (1,706) | (923) | (513) | (305) | EV/营业收入 | 2.03 | 2.32 | 1.83 | 1.60 |
| 股权融资 | 14 | 132 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 11.41 | 12.19 | 10.62 | 9.64 |
| 负债变化 | 956 | 0 | (625) | 0 | PE | 31.80 | 24.14 | 21.76 | 18.39 |
| 股息支出 | (182) | (182) | (182) | (182) | PB | 4.19 | 3.67 | 3.29 | 2.90 |
| 融资活动现金流 | 1,086 | 2,035 | (625) | 174 | | | | | |
| 净现金流 | 167 | 1,652 | 541 | 488 | | | | | |

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

熊雪珍

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|-------------------|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|------------------------|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

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、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。