

高能环境 (603588)

证券研究报告

2021年01月15日

2020年业绩较快增长，危废布局再下一城

事件:

公司发布2020年度业绩预告,预计2020年实现归母净利润5.3-5.7亿,同比增长29%-38%,单Q4实现归母净利1.2-1.6亿,同比增长19%-60%。

点评:

主营业务稳健增长叠加并表范围扩大,全年业绩实现较快增长

2020年公司业绩预计同比增长29%-38%,主要原因为,运营服务类项目运营情况良好,投入运营的垃圾焚烧电厂增加,甘肃高能等子公司完成技改并投产;工程建设类项目按计划推进在手订单;此外,2020年4月,合并报表范围增加了杭州高能结加;2020年7月,公司完成收购子公司阳新鹏富、靖远宏达剩余少数股东股权,进一步增厚公司盈利。

危废布局再发力,拟收购重庆耀辉51%股权,并建设资源综合利用产业园

①**拟收购重庆耀辉51%股权。**为进一步扩大公司危废综合利用处置规模和类别,公司拟以2,346万元的价格收购重庆耀辉51%的股权;交易完成后,公司作为股东,拟按持股比例投资不超过1.02亿元,投入重庆耀辉新建一条年处理10万吨危险固体废物的多金属综合回收生产线建设。我们认为,本次收购完成后,公司进一步布局重庆环保市场,危废处置能力得到进一步提升,未来项目建成运营后有望贡献业绩增量。

②**投资建设贵州高能资源综合利用产业园项目,**主要建设资源化产业群;稀贵金属回收系统、初级金属产品深加工、高端铜基材料、半导体材料制造、镀膜靶材等。预计项目总投资40亿元,分三期完成建设。项目未来建成后,有利于公司在西南地区业务的拓展及扩张,进一步增强公司固废危废综合利用的综合实力。

在手订单充足,投资运营类订单储备加速。截至到2020Q3,公司新增订单总额为27.3亿元,同比增加12.6%。其中,工程承包类订单18.6亿,同比略增1.2%;投资运营类订单8.8亿,同比增长47.8%。公司在手订单金额共计130亿元,同比增加3.3%,其中已履行53.2亿元,尚可履行76.8亿元,公司充足的在手订单储备或为业绩稳增提供基础。

盈利预测与估值:根据公司业绩预报及业务拓展情况,我们维持2020年业绩预测,并上调了2021和2022年的业绩预测,预计公司2020-2022年将实现归母净利润5.5/7.2/9.4亿(调整前为5.5/6.4/8.4亿),分别同比增长33%/31%/31%,对应PE分别为19/14/11倍,维持“买入”评级。

风险提示:疫情反复、项目订单获取不及预期、项目推进不及预期、危废业务竞争加剧、修复行业政策落地慢于预期风险

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,762.25	5,075.39	6,195.56	6,742.11	8,120.27
增长率(%)	63.20	34.90	22.07	8.82	20.44
EBITDA(百万元)	732.57	1,039.96	1,268.47	1,587.94	1,889.57
净利润(百万元)	324.62	412.02	546.35	716.44	935.35
增长率(%)	69.12	26.92	32.60	31.13	30.55
EPS(元/股)	0.40	0.51	0.67	0.88	1.16
市盈率(P/E)	31.80	25.06	18.90	14.41	11.04
市净率(P/B)	3.84	3.30	2.80	2.39	2.01
市销率(P/S)	2.74	2.03	1.67	1.53	1.27
EV/EBITDA	10.20	9.93	12.88	10.13	8.40

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	公用事业/环保工程及服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	12.75元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	809.67
流通A股股本(百万股)	753.18
A股总市值(百万元)	10,323.34
流通A股市值(百万元)	9,603.07
每股净资产(元)	5.63
资产负债率(%)	64.19
一年内最高/最低(元)	18.24/9.22

作者

郭丽丽 分析师
SAC执业证书编号: S1110520030001
guolili@tfzq.com

杨阳 分析师
SAC执业证书编号: S1110520050001
yangyang@tfzq.com

王茜 分析师
SAC执业证书编号: S1110516090005
wangqian@tfzq.com

吴鹏 联系人
wupenga@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《高能环境-季报点评:订单增长稳健,营收增速逐季修复》2020-10-30
- 《高能环境-半年报点评:不惧疫情,订单+业绩实现快速增长》2020-08-18
- 《高能环境-年报点评报告:现金流明显好转,2020Q1受益于玉禾田高增长》2020-04-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	677.47	920.62	1,123.81	1,222.95	1,472.94
应收票据及应收账款	278.05	511.39	521.20	677.39	901.55
预付账款	242.42	224.79	294.01	257.62	404.91
存货	2,030.84	2,358.45	2,829.60	2,410.91	3,551.89
其他	303.37	463.62	538.84	474.75	608.58
流动资产合计	3,532.15	4,478.88	5,307.48	5,043.62	6,939.87
长期股权投资	545.09	705.77	705.77	705.77	705.77
固定资产	662.73	753.50	861.16	902.94	893.03
在建工程	59.40	113.47	57.39	34.95	25.98
无形资产	2,400.24	4,131.65	6,410.60	7,156.21	7,191.82
其他	1,286.19	1,271.90	1,269.84	1,268.24	1,268.24
非流动资产合计	4,953.65	6,976.29	9,304.75	10,068.11	10,084.85
资产总计	8,485.80	11,455.17	14,612.23	15,111.73	17,024.72
短期借款	1,645.05	1,185.77	2,252.12	2,598.34	2,956.03
应付票据及应付账款	1,385.61	2,073.18	2,069.14	2,335.28	2,954.61
其他	677.55	695.93	934.51	697.87	1,127.20
流动负债合计	3,708.21	3,954.88	5,255.77	5,631.48	7,037.84
长期借款	1,009.00	1,965.31	3,164.76	2,533.16	2,053.61
应付债券	664.98	1,820.29	1,820.29	1,820.29	1,820.29
其他	53.52	54.10	54.10	54.10	54.10
非流动负债合计	1,727.50	3,839.69	5,039.14	4,407.55	3,928.00
负债合计	5,435.71	7,794.57	10,294.91	10,039.03	10,965.83
少数股东权益	361.31	530.65	625.91	750.82	913.90
股本	660.52	674.07	809.67	809.67	809.67
资本公积	574.89	707.72	707.72	707.72	707.72
留存收益	1,889.64	2,400.95	2,881.74	3,512.21	4,335.31
其他	(436.26)	(652.80)	(707.72)	(707.72)	(707.72)
股东权益合计	3,050.09	3,660.59	4,317.32	5,072.70	6,058.88
负债和股东权益总	8,485.80	11,455.17	14,612.23	15,111.73	17,024.72

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	396.80	483.85	546.35	716.44	935.35
折旧摊销	81.50	112.49	299.48	345.04	363.26
财务费用	95.91	148.38	216.46	261.25	246.45
投资损失	(50.16)	(77.93)	(92.60)	(132.95)	(172.74)
营运资金变动	2.37	43.66	(323.43)	393.09	(598.60)
其它	(204.33)	76.24	95.26	124.91	163.08
经营活动现金流	322.10	786.68	741.51	1,707.78	936.79
资本支出	1,726.38	2,123.96	2,630.00	1,110.00	380.00
长期投资	77.93	160.68	0.00	0.00	0.00
其他	(3,201.81)	(3,990.84)	(5,167.40)	(2,087.05)	(587.26)
投资活动现金流	(1,397.50)	(1,706.20)	(2,537.40)	(977.05)	(207.26)
债权融资	3,319.03	5,036.74	7,237.16	6,952.79	6,831.93
股权融资	93.84	(82.00)	(135.78)	(261.25)	(246.45)
其他	(2,148.39)	(3,868.53)	(5,102.31)	(7,323.14)	(7,065.03)
筹资活动现金流	1,264.48	1,086.22	1,999.08	(631.60)	(479.55)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	189.07	166.70	203.19	99.14	249.99

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,762.25	5,075.39	6,195.56	6,742.11	8,120.27
营业成本	2,770.83	3,898.77	4,669.25	4,964.69	5,962.80
营业税金及附加	16.80	19.97	24.78	26.97	32.48
营业费用	81.32	71.07	117.10	101.13	121.80
管理费用	241.40	270.98	322.17	337.11	406.01
研发费用	116.74	156.94	185.87	202.26	243.61
财务费用	102.81	144.67	216.46	261.25	246.45
资产减值损失	49.76	(36.79)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	50.16	77.93	92.60	132.95	172.74
其他	(124.63)	(94.15)	(185.19)	(265.90)	(345.49)
营业利润	457.06	565.99	752.54	981.65	1,279.86
营业外收入	1.35	1.34	3.00	2.00	1.50
营业外支出	2.59	5.10	10.00	6.00	5.00
利润总额	455.82	562.23	745.54	977.65	1,276.36
所得税	59.02	78.38	103.94	136.29	177.94
净利润	396.80	483.85	641.60	841.36	1,098.42
少数股东损益	72.18	71.83	95.26	124.91	163.08
归属于母公司净利润	324.62	412.02	546.35	716.44	935.35
每股收益(元)	0.40	0.51	0.67	0.88	1.16

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	63.20%	34.90%	22.07%	8.82%	20.44%
营业利润	62.34%	23.83%	32.96%	30.44%	30.38%
归属于母公司净利润	69.12%	26.92%	32.60%	31.13%	30.55%
获利能力					
毛利率	26.35%	23.18%	24.64%	26.36%	26.57%
净利率	8.63%	8.12%	8.82%	10.63%	11.52%
ROE	12.07%	13.16%	14.80%	16.58%	18.18%
ROIC	15.25%	12.29%	11.82%	11.02%	13.03%
偿债能力					
资产负债率	64.06%	68.04%	70.45%	66.43%	64.41%
净负债率	86.61%	112.44%	141.60%	112.95%	88.45%
流动比率	0.95	1.13	1.01	0.90	0.99
速动比率	0.40	0.54	0.47	0.47	0.48
营运能力					
应收账款周转率	17.78	12.86	12.00	11.25	10.29
存货周转率	2.07	2.31	2.39	2.57	2.72
总资产周转率	0.52	0.51	0.48	0.45	0.51
每股指标(元)					
每股收益	0.40	0.51	0.67	0.88	1.16
每股经营现金流	0.40	0.97	0.92	2.11	1.16
每股净资产	3.32	3.87	4.56	5.34	6.35
估值比率					
市盈率	31.80	25.06	18.90	14.41	11.04
市净率	3.84	3.30	2.80	2.39	2.01
EV/EBITDA	10.20	9.93	12.88	10.13	8.40
EV/EBIT	11.46	11.11	16.86	12.94	10.40

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com