太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

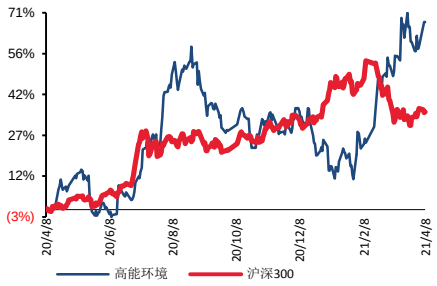
2021-04-08
公司研究报告
买入/维持

高能环境(603588)
目标价：25
昨收盘：18.78

工业 商业和专业服务

现金流持续向好，运营业务进入高速增长期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	812/766
总市值/流通(百万元)	15,249/14,393
12 个月最高/最低(元)	19.15/10.97

相关研究报告：

高能环境（603588）《财务状况持续向好，业绩有望持续稳健增长》--2020/08/17

证券分析师：陶贻功

电话：010-88695226

E-MAIL：taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070001

事件概述：公司发布 2020 年报，实现营收 68.27 亿元，同比增长 34.51%，实现归母净利润 5.50 亿元，同比增长 33.51%。经现净额 10.89 亿元，同比增长 38.41%；ROE(加权)14.25%。利润分配方案：每 10 股派现金 0.7 元（含税）转赠 3 股。

公司同时发布 2021 一季报，Q1 实现营收 12.65 亿元，同比增长 55.57%，归母净利 1.19 亿元，同比增长 69.22%。经现净额 1.21 亿元，同比增长 44.14%。ROE(加权)小幅提升至 2.489%。

经现净额大幅提升、财务状况持续稳健向好；2021Q1 业绩大幅增长。2020 年公司经现净额 10.89 亿元，同比增长 38.41%，收现比 108.68%、经现净额/净收益高达 170.38%，现金流状况今年持续大幅向好；公司 ROE(加权)稳中有升，销售净利率小幅下滑至 9.33%，保持相对稳定；公司资产负债率 65.43%，近年稳中有降，维持在相对合理水平。2021Q1 公司净利实现了近 70%的大幅增长，主要得益于垃圾发电、危废处置等运营业务的高增长，随着相关项目进入投运期，公司运营业务持续高增长确定性强，也有望带动公司盈利能力、现金流的持续提升。

2020 年新增工程订单超过 27 亿，投资类订单 12 亿元。2020 年度，全年签订工程类订单额 27.23 亿元，其中修复工程订单 12.82 亿元，同比增长 35.37%；其他环保工程类订单 14.41 亿元，同比减少 1.84%；公司签订投资类项目 12.11 亿元，主要为呼伦贝尔、海拉尔、伊宁等地的生活垃圾焚烧发电项目。我们测算公司在手订单在 100 亿元左右，将对公司业绩形成稳定支撑。

各板块行业景气度高，业绩增长具备可持续性。公司是以环境修复、垃圾焚烧、危固废处置为核心的综合环保服务平台，各板块均具有较高景气度，板块之间协同效应显著，有望持续推动公司业绩稳健增长。环境修复：2020 年，“净土行动”进入关键时刻，《土壤污染防治基金管理办法》等政策的实施有望带动土壤修复需求加速释放。

危固废板块：公司核准的危废牌照量达 53.599 万吨/年，行业供需矛盾突出，处于高速发展期，公司近期公告，拟分三期总投资 40 亿元，建设“贵州高能资源综合利用产业园”项目，一期拟建 15 万吨/年含铜镍及 20 万吨/年含铅废物综合利用项目；二期拟建设 15 万吨/年含锌锡等有色金属综合利用项目；三期针对一期、二期产品，拟建设铜、铅、锌十万吨级电解车间及相应阳极泥回收生产车间，拟扩展废催化剂稀贵金属综合利用项目；该项目将为公司危废板块业绩增长提供长

期驱动力。

垃圾处理：公司生活垃圾焚烧项目已进入投运期，建成后总处理规模合计 10700 吨/日。生活垃圾距离 2023 年“零填埋”的政策要求仍有较大差距，公司垃圾焚烧项目进入投运期，将持续为公司贡献业绩增量。

环卫：公司投资的玉禾田（间接 14.45%）是环卫头部企业，2020 年业绩实现了高速增长，所处的环卫行业亦处于高速增长期，将持续为公司贡献投资收益。

投资评级：预计公司 2021~2023 年 EPS 0.89/1.12/1.36 元，对应 PE22/18/15 倍。公司各板块景气度高，稳健增长确定，维持“买入”的投资评级。

风险提示：公司订单获取、项目推进不及预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6827	7180	7992	8822
(+/-%)	34.52	5.17	11.31	10.39
净利润(百万元)	550	723	910	1106
(+/-%)	0.34	0.31	0.26	0.22
摊薄每股收益(元)	0.68	0.89	1.12	1.36
市盈率(PE)	20.70	22.23	17.67	14.54
市净率(市净率)	2.41	2.72	2.37	2.05

资料来源：Wind，太平洋证券研究院。注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	921	1297	6863	12172	16124
应收和预付款项	749	1127	1186	1320	1457
存货	2358	1197	1210	1329	1462
其他流动资产	451	2331	2576	2987	3444
流动资产合计	**4479**	**5952**	**11835**	**17808**	**22487**
长期股权投资	706	870	1337	1337	1337
投资性房地产	67	64	64	76	83
固定资产	754	972	219	-535	-1288
在建工程	113	256	399	542	685
无形资产开发支出	4132	6181	2050	-2082	-6214
长期待摊费用	4	8	9	9	10
其他非流动资产	724	675	504	517	524
资产总计	**11455**	**15430**	**16867**	**18111**	**18054**
短期借款	1186	1517	1517	1517	1517
应付和预收款项	2269	2781	2927	3152	3501
长期借款	1965	3585	3585	3585	3585
其他负债	554	978	996	1077	1158
负债合计	**7795**	**10096**	**10227**	**10458**	**9176**
股本	674	810	860	860	860
资本公积	708	1796	2251	2251	2251
留存收益	1572	2027	2610	1726	2094
归母公司股东权益	3130	4730	5921	6791	7843
少数股东权益	531	604	718	861	1036
股东权益合计	**3661**	**5334**	**6639**	**7653**	**8879**
负债和股东权益	**11455**	**15430**	**16867**	**18111**	**18054**

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	787	1089	649	641	882
投资性现金流	-1706	-2580	4842	5140	5144
融资性现金流	1086	1994	75	-471	-2074
现金增加额	165	500	5566	5309	3952

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**5075**	**6827**	**7180**	**7992**	**8822**
营业成本	3899	5246	5304	5826	6407
营业税金及附加	20	26	27	30	33
销售费用	71	93	93	92	97
管理费用	428	537	553	599	644
财务费用	145	209	311	320	270
资产减值损失	37	44	37	37	37
投资收益	78	40	42	47	52
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	**566**	**725**	**946**	**1190**	**1446**
其他非经营损益	-4	-6	-2	-4	-5
利润总额	**562**	**719**	**945**	**1189**	**1445**
所得税	78	82	108	136	165
净利润	**484**	**637**	**837**	**1053**	**1280**
少数股东损益	72	87	114	143	174
归母股东净利润	**412**	**550**	**723**	**910**	**1106**

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	0.23	0.23	0.26	0.27	0.27
销售净利率	0.08	0.08	0.10	0.11	0.13
销售收入增长率	0.35	0.35	0.05	0.11	0.10
EBIT 增长率	0.23	0.41	0.30	0.20	0.14
净利润增长率	0.27	0.34	0.31	0.26	0.22
ROE	0.13	0.12	0.12	0.13	0.14
ROA	0.04	0.04	0.04	0.05	0.06
ROIC	6.51%	6.90%	8.11%	9.09%	10.69%
EPS(X)	0.51	0.68	0.89	1.12	1.36
PE(X)	18.72	20.70	22.23	17.67	14.54
PB(X)	2.05	2.40	2.88	2.51	2.17
PS(X)	2.07	2.43	2.32	1.41	0.64
EV/EBITDA(X)	13.66	14.53	19.66	10.48	4.40

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。