

高能环境 (603588.SH)

业绩高增长，三大固废板块持续拓展

业绩持续高增长。公司2020年实现收入68.3亿元，同比增长34.5%，归母净利润5.5亿元，同比增长33.5%。分业务来看，公司固废处理运营收入20.1亿元，同比增长92.7%；固废处理工程收入29.9亿元，同比增长40.3%；环境修复收入16.2亿元，同比减少1.5%。运营收入占总收入比例同比提升10个百分点到31.0%，运营毛利占总毛利比例同比提升14个百分点到43.7%。公司2020年业绩大幅增长一方面来自在手各项环保运营项目运营情况良好，同时当年多个生活垃圾焚烧发电项目进入运营，资源化利用各子公司的技改和扩产在当年体现经营效果；另一方面，工程类项目有序推进，顺利完成年度计划，工程类业务收入亦有增长。

盈利能力基本平稳，经营性现金流大幅增长。公司2020年毛利率23.2% (-0.0pct)、净利率9.3% (-0.2pct)。其中固废处理运营毛利率32.0% (-0.7pct)、固废处理工程毛利率12.8% (-4.1pct)、环境修复毛利率32.4% (+3.5pct)。公司2020年管理费用率7.9% (-0.6pct)、销售费用率1.4% (-0.0pct)、财务费用率3.1% (+0.2pct)。公司经营性现金净流量10.9亿元，同比增长38.4%，对公司利润有积极贡献。

三大固废板块持续推进，未来值得期待。(1)危废板块：截至2020年末，公司危废牌照量合计53.6万吨/年，2020年危废资源化实现收入13.7亿元，YoY93.6%，危废无害化实现收入2.8亿元，YoY27.3%。(2)生活垃圾处理运营板块：2020年实现收入3.6亿元，YoY209.7%，主要是生活垃圾焚烧发电项目投产带来业绩增量；2020年公司在手垃圾焚烧项目均已进入建设或投入运营，建成后处理规模合计10700吨/日，目前已有10个成熟运营的生活垃圾焚烧发电项目，运营规模达8500吨/日；同时，报告期内继续大力推进生活垃圾焚烧项目建设，板块收入增长显著。(3)工程类订单：2020全年签订工程类订单额27.2亿元，其中修复工程订单12.8亿元，去年同期为9.5亿元，其他环保工程类订单14.4亿元，去年同期为14.7亿元。

投资建议：公司在手垃圾焚烧、危废等运营项目较多，未来两年逐步投产后将带来更为稳定的业绩增长，此外，作为土壤修复龙头企业，公司修复订单同样值得期待。预计2021-2023年归母净利润7.3/9.6/12.6亿元，对应EPS分别为0.90/1.18/1.55元/股，对应PE分别为21.9/16.7/12.8X，估值优势明显，维持“买入”评级。

风险提示：焚烧产能投放进度不达预期，土壤修复市场订单释放不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,202	6,827	8,017	9,379	11,162
增长率 yoy (%)	34.9	34.5	17.4	17.0	19.0
归母净利润(百万元)	412	550	733	960	1,255
增长率 yoy (%)	26.9	33.5	33.3	31.0	30.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.51	0.68	0.90	1.18	1.55
净资产收益率(%)	13.2	11.9	13.9	15.4	16.7
P/E(倍)	38.9	29.2	21.9	16.7	12.8
P/B(倍)	5.4	3.4	3.0	2.5	2.1

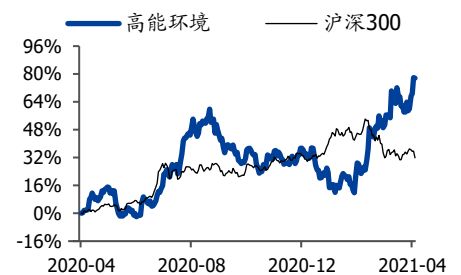
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所注：股价为2021年04月09日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	环保工程及服务
前次评级	买入
04月09日收盘价	19.76
总市值(百万元)	16,045.22
总股本(百万股)	812.01
其中自由流通股(%)	94.38
30日日均成交量(百万股)	12.06

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

相关研究

- 《高能环境(603588)G-ESG评级报告》2021-01-06
- 《高能环境(603588.SH)：业绩符合预期，订单获取持续高增》2020-10-30
- 《高能环境(603588.SH)：业绩符合预期，订单获取量高增长》2020-08-18



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,479	5,952	6,346	6,282	7,482	营业收入	5,075	6,827	8,017	9,379	11,162
现金	921	1,297	1,636	1,896	2,412	营业成本	3,899	5,246	6,253	7,241	8,539
应收票据及应收账款	506	869	223	1,095	620	营业税金及附加	20	26	34	39	39
其他应收款	238	209	316	298	432	营业费用	71	93	152	169	179
预付账款	225	264	352	295	403	管理费用	271	325	397	459	530
存货	2,358	1,197	1,735	571	1,518	财务费用	145	209	263	308	339
其他流动资产	232	2,116	2,082	2,127	2,097	资产减值损失	-37	-44	-52	-61	-56
非流动资产	6,976	9,478	11,496	13,736	16,240	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
长期投资	706	870	1,020	1,172	1,343	投资净收益	78	40	5	38	49
固定资产	754	972	1,120	1,298	1,538	营业利润	566	725	975	1,263	1,641
无形资产	4,132	6,181	7,770	9,531	11,463	营业外收入	1	1	1	1	1
其他非流动资产	1,385	1,454	1,587	1,735	1,896	营业外支出	5	7	5	5	5
资产总计	11,455	15,430	17,842	20,019	23,721	利润总额	562	719	971	1,259	1,637
流动负债	3,955	5,237	5,823	5,807	7,066	所得税	78	82	121	147	187
短期借款	1,186	1,517	1,500	1,750	2,100	净利润	484	637	850	1,112	1,450
应付票据及应付账款	1,903	2,436	2,374	1,763	2,316	少数股东损益	72	87	116	151	196
其他流动负债	866	1,284	1,948	2,294	2,650	归属母公司净利润	412	550	733	960	1,255
非流动负债	3,840	4,859	5,892	6,973	7,966	EBITDA	975	1,315	1,636	2,001	2,446
长期借款	3,786	4,820	5,852	6,843	7,787	EPS (元)	0.51	0.68	0.90	1.18	1.55
其他非流动负债	54	39	39	129	179						
负债合计	7,795	10,096	11,714	12,780	15,032						
少数股东权益	531	604	720	872	1,067						
股本	674	810	810	810	810						
资本公积	708	1,796	1,796	1,796	1,796						
留存收益	1,693	2,183	2,945	3,945	5,251						
归属母公司股东权益	3,130	4,730	5,407	6,367	7,622						
负债和股东权益	11,455	15,430	17,842	20,019	23,721						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	787	1,089	1,224	1,424	1,977
净利润	484	637	850	1,112	1,450
折旧摊销	112	217	202	246	302
财务费用	145	209	263	308	339
投资损失	-78	-40	-5	-38	-49
营运资金变动	53	-27	-85	-204	-65
其他经营现金流	70	94	0	0	0
投资活动现金流	-1,706	-2,580	-2,215	-2,448	-2,756
资本支出	1,667	2,585	1,868	1,998	2,283
长期投资	-76	-11	-149	-187	-171
其他投资现金流	-115	-5	-496	-637	-644
筹资活动现金流	1,086	1,994	1,331	1,284	1,295
短期借款	-459	331	-17	250	350
长期借款	2,112	1,034	1,032	991	944
普通股增加	14	136	0	0	0
资本公积增加	133	1,088	0	0	0
其他筹资现金流	-713	-596	316	43	1
现金净增加额	165	500	340	260	516

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	34.9	34.5	17.4	17.0	19.0
营业利润(%)	23.8	28.1	34.4	29.5	29.9
归属于母公司净利润(%)	26.9	33.5	33.3	31.0	30.6
获利能力					
毛利率(%)	23.2	23.2	22.0	22.8	23.5
净利率(%)	8.1	8.1	9.1	10.2	11.2
ROE(%)	13.2	11.9	13.9	15.4	16.7
ROIC(%)	9.0	8.6	9.2	9.6	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	68.0	65.4	65.7	63.8	63.4
净负债比率(%)	112.4	98.3	106.9	107.7	102.0
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.5	0.9	0.8	1.0	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.51	0.48	0.50	0.51
应收账款周转率	13.2	9.9	14.7	14.2	13.0
应付账款周转率	2.5	2.4	2.6	3.5	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.68	0.90	1.18	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.90	1.51	1.75	2.43
每股净资产(最新摊薄)	3.67	5.83	6.66	7.84	9.39
估值比率					
P/E	38.9	29.2	21.9	16.7	12.8
P/B	5.4	3.4	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	21.2	16.6	14.2	12.4	10.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One561号楼10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com