

高能环境 (603588)

证券研究报告

2021年04月11日

20年业绩同比34%，危废业务逐步发力

事件：公司发布2020年年报及2021年一季报，2020年实现收入68.27亿元，YOY 34.51%；实现归母净利润5.50亿元，YOY 33.51%。2021Q1实现收入12.65亿元，YOY 55.57%；实现归母净利润1.19亿元，YOY 69.22%。

点评：

工程建设+运营服务双轮驱动，2020年业绩同比增长33.51%

受工程建设+运营服务双轮驱动，2020年公司实现营收增速34.51%；归母净利润增速33.51%。分产品来看，**工程建设**营收同比增长18.05%，主要系工程类项目有序推进；**运营服务**营收同比增长94.91%，主要系多个垃圾焚烧电厂投产，高能中色等新建生产线投产及技改使得资源化业务产能增加，且并表范围新增杭州新材料。2020Q4，公司实现营收25.09亿元，同比增长31.78%；归母净利润1.37亿元，同比增长39.29%。2020年公司共新签订单39.34亿元，同比增长30.83%，为业绩增长提供较强保障。其中工程类订单额27.23亿元，同比增长12.75%；投资类项目12.11亿元，同比增长104.56%，主要为生活垃圾焚烧发电项目。

资本结构有所优化，经营性现金流状况较好

盈利能力方面，受工程建设毛利率降低和运营服务毛利率提高的双重因素影响，2020年公司毛利率与2019年基本持平，为23.2%。2020年期间费用率为12.3%，同比下降0.4pct。其中，销售/管理（含研发）/财务费用率为1.4/7.9/3.1%，分别同比-0.03/-0.6/+0.2pct。2020年末，公司资产负债率达65.4%，同比下降2.6pct，资本结构有所优化。公司经营性现金流状况较好，2020年净流入额同比增长38.41%，主要系营收规模持续增长，工程项目应收款催收力度加大，新增订单质量较好，且运营项目占比提升。

2021Q1业绩大幅增长，盈利能力有所优化

2021Q1，公司营收同比增长55.57%，归母净利润同比增长69.22%，主要系天津静海垃圾焚烧电厂等正式投运；且2020Q1阳新鹏富等子公司因疫情复工较晚，收入较低。公司2021Q1实现毛利率26.7%，同比略增0.8pct，系运营占比提升带动，未来随着运营比例提高，盈利能力将有望继续提升。

盈利预测与投资评级

根据公司2021Q1业绩和业务拓展情况，我们上调21-22年业绩预测，并引入23年业绩预测，预计21-23年归母净利7.3/10.0/13.2亿（调整前21-22年业绩为7.2/9.4亿元），同比33%/37%/32%，对应PE为22/16/12倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、项目订单获取不及预期、项目推进不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,075.39	6,826.73	7,919.69	9,840.37	11,628.71
增长率(%)	34.90	34.51	16.01	24.25	18.17
EBITDA(百万元)	1,039.96	1,434.82	1,759.73	2,211.71	2,620.63
净利润(百万元)	412.02	550.07	732.74	1,002.86	1,321.07
增长率(%)	26.92	33.51	33.21	36.87	31.73
EPS(元/股)	0.51	0.68	0.90	1.24	1.63
市盈率(P/E)	38.94	29.17	21.90	16.00	12.15
市净率(P/B)	5.13	3.39	2.95	2.54	2.15
市销率(P/S)	3.16	2.35	2.03	1.63	1.38
EV/EBITDA	9.93	11.51	15.09	10.40	9.71

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 19.76元

目标价格 元

基本数据

A股总股本(百万股)	812.01
流通A股股本(百万股)	766.41
A股总市值(百万元)	16,045.22
流通A股市值(百万元)	15,144.28
每股净资产(元)	6.03
资产负债率(%)	63.53
一年内最高/最低(元)	20.30/10.90

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-公司点评:2020年业绩较快增长，危废布局再下一城》2021-01-15
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	920.62	1,296.59	1,504.17	1,868.96	2,208.62
应收票据及应收账款	511.39	918.16	401.78	1,347.62	913.52
预付账款	224.79	264.33	380.58	412.82	523.94
存货	2,358.45	1,196.82	5,252.29	2,285.05	6,145.77
其他	463.62	2,276.15	2,560.44	2,391.13	2,645.37
流动资产合计	4,478.88	5,952.06	10,099.27	8,305.58	12,437.23
长期股权投资	705.77	870.12	870.12	870.12	870.12
固定资产	753.50	972.33	1,137.19	1,179.60	1,147.27
在建工程	113.47	256.30	114.52	57.81	35.12
无形资产	4,131.65	6,181.39	8,392.01	9,069.29	9,036.58
其他	1,271.90	1,198.06	1,194.24	1,190.43	1,190.19
非流动资产合计	6,976.29	9,478.19	11,708.08	12,367.25	12,279.29
资产总计	11,455.17	15,430.25	21,807.35	20,672.83	24,716.52
短期借款	1,185.77	1,517.11	4,146.12	4,713.41	6,297.02
应付票据及应付账款	2,073.18	2,561.55	2,566.52	3,742.31	3,706.42
其他	695.93	1,157.89	1,080.67	1,088.67	1,208.24
流动负债合计	3,954.88	5,236.56	7,793.31	9,544.39	11,211.67
长期借款	1,965.31	3,585.09	6,585.28	2,659.17	3,664.90
应付债券	1,820.29	1,234.83	1,234.83	1,234.83	1,234.83
其他	54.10	39.36	39.36	39.36	39.36
非流动负债合计	3,839.69	4,859.28	7,859.47	3,933.35	4,939.09
负债合计	7,794.57	10,095.83	15,652.78	13,477.75	16,150.77
少数股东权益	530.65	604.09	719.53	877.52	1,085.64
股本	674.07	809.67	812.01	812.01	812.01
资本公积	707.72	1,795.71	1,795.71	1,795.71	1,795.71
留存收益	2,400.95	3,978.23	4,623.04	5,505.56	6,668.11
其他	(652.80)	(1,853.29)	(1,795.71)	(1,795.71)	(1,795.71)
股东权益合计	3,660.59	5,334.42	6,154.58	7,195.09	8,565.75
负债和股东权益总	11,455.17	15,430.25	21,807.35	20,672.83	24,716.52

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	483.85	636.73	732.74	1,002.86	1,321.07
折旧摊销	112.49	216.84	396.30	447.02	467.72
财务费用	148.38	225.24	399.69	447.95	420.34
投资损失	(77.93)	(40.11)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	43.66	(1,440.32)	(3,808.19)	3,345.29	(3,708.79)
其它	76.24	1,490.44	114.13	158.21	208.41
经营活动现金流	786.68	1,088.82	(2,195.33)	5,371.34	(1,321.24)
资本支出	2,123.96	2,779.29	2,630.00	1,110.00	380.00
长期投资	160.68	164.35	0.00	0.00	0.00
其他	(3,990.84)	(5,523.42)	(5,227.40)	(2,190.43)	(730.58)
投资活动现金流	(1,706.20)	(2,579.78)	(2,597.40)	(1,080.43)	(350.58)
债权融资	5,036.74	6,538.21	11,966.22	8,608.41	11,198.75
股权融资	(82.00)	902.56	(339.77)	(447.95)	(420.34)
其他	(3,868.53)	(5,447.20)	(6,626.14)	(12,086.57)	(8,766.94)
筹资活动现金流	1,086.22	1,993.57	5,000.31	(3,926.11)	2,011.47
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	166.70	502.61	207.58	364.79	339.66

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,075.39	6,826.73	7,919.69	9,840.37	11,628.71
营业成本	3,898.77	5,245.81	5,804.20	7,140.64	8,430.82
营业税金及附加	19.97	25.58	29.67	36.87	43.57
营业费用	71.07	93.41	108.37	134.65	139.54
管理费用	270.98	325.30	377.38	468.91	523.29
研发费用	156.94	211.47	245.33	304.83	348.86
财务费用	144.67	208.53	399.69	447.95	420.34
资产减值损失	(36.79)	(44.07)	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	(0.04)	(1.30)	0.22	0.29
投资净收益	77.93	40.11	30.00	30.00	30.00
其他	(94.16)	(4.41)	(57.40)	(60.43)	(60.58)
营业利润	565.99	725.03	963.74	1,316.74	1,732.57
营业外收入	1.34	1.26	1.26	1.26	1.26
营业外支出	5.10	7.47	7.47	7.47	7.47
利润总额	562.23	718.83	957.54	1,310.53	1,726.36
所得税	78.38	82.10	109.36	149.68	197.17
净利润	483.85	636.73	848.18	1,160.86	1,529.19
少数股东损益	71.83	86.66	115.44	157.99	208.12
归属于母公司净利润	412.02	550.07	732.74	1,002.86	1,321.07
每股收益(元)	0.51	0.68	0.90	1.24	1.63

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	34.90%	34.51%	16.01%	24.25%	18.17%
营业利润	23.83%	28.10%	32.92%	36.63%	31.58%
归属于母公司净利润	26.92%	33.51%	33.21%	36.87%	31.73%
获利能力					
毛利率	23.18%	23.16%	26.71%	27.44%	27.50%
净利率	8.12%	8.06%	9.25%	10.19%	11.36%
ROE	13.16%	11.63%	13.48%	15.87%	17.66%
ROIC	12.29%	11.73%	12.20%	9.80%	14.38%
偿债能力					
资产负债率	68.04%	65.43%	71.78%	65.20%	65.34%
净负债率	112.44%	98.26%	169.99%	93.67%	104.95%
流动比率	1.13	1.14	1.30	0.87	1.11
速动比率	0.54	0.91	0.62	0.63	0.56
营运能力					
应收账款周转率	12.86	9.55	12.00	11.25	10.29
存货周转率	2.31	3.84	2.46	2.61	2.76
总资产周转率	0.51	0.51	0.43	0.46	0.51
每股指标(元)					
每股收益	0.51	0.68	0.90	1.24	1.63
每股经营现金流	0.97	1.34	-2.70	6.61	-1.63
每股净资产	3.85	5.83	6.69	7.78	9.21
估值比率					
市盈率	38.94	29.17	21.90	16.00	12.15
市净率	5.13	3.39	2.95	2.54	2.15
EV/EBITDA	9.93	11.51	15.09	10.40	9.71
EV/EBIT	11.11	13.53	19.48	13.03	11.82

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