

2021年中报业绩预告点评：中报预告超预期，危废资源化持续高增&运营占比提升

买入（维持）

2021年07月06日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 任逸轩

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,827	6,757	7,550	9,364
同比（%）	34.5%	-1.0%	11.7%	24.0%
归母净利润（百万元）	550	770	1,004	1,310
同比（%）	33.5%	40.0%	30.3%	30.5%
每股收益（元/股）	0.52	0.73	0.95	1.24
P/E（倍）	28.58	20.41	15.66	12.00

投资要点

- **事件：**公司发布2021年半年度业绩预告，公司预计2021年半年度实现归母净利润3.7至4.0亿元，同比增长37.30%-48.43%，预计实现扣非归母净利润3.6至3.9亿元，同比增长36.26%-47.62%，超出前期市场预期。
- **危废资源化战略重点发展加速，助力公司业绩高增。**公司危废资源化项目开展顺利，2020年固危废资源化利用营业收入/毛利13.67亿元/3.59亿元，同比大增93.64%/96.88%。2021年上半年公司持续聚焦重点板块，危废资源化发展加速，助力公司业绩高增。
- **垃圾焚烧资本开支高峰已过，项目投运运营收入大增。**截至2020年底，公司垃圾焚烧运营规模达8500吨/日，在建规模2200吨/日，建设高峰期已过，项目逐步投运，项目运营收入利润大增。2020年生活垃圾处理实现营业收入/毛利3.61亿元/1.59亿元，同比大增209.65%/221.84%。公司2020年投运项目将在2021年迎来首个完整运营年度，支撑公司生活垃圾处理板块维持高速增长。
- **结构持续优化，运营利润占比有望达70%。**固废危废处理与生活垃圾处理为公司运营类业务。2020年运营业务营业收入/毛利占比分别为31.03%/43.69%。考虑2021年上半年公司危废资源化业务持续高增，垃圾焚烧投运项目增加，我们预计2021年公司运营利润占比有望达到70%。运营业务带来的稳定现金流将促进公司实现内生优质增长。运营毛利率高于工程毛利率，收入结构改善有望抬升整体利润率。
- **危废产能再翻番，“雨虹基因”再造危废资源化龙头。**20年公司在手危废处置规模56.553万吨/年，资源化占比达90%。随重庆、贵州项目建成，21年底产能有望突破100万吨/年，资源化占比超95%。公司重点布局危废资源化，资源化具备“类制造业”属性，市场化程度高企业竞争优势更易体现。资源化行业依赖上游原料采购渠道与上中游精细化管理优势。公司董事长实控人李卫国，同为东方雨虹董事长实控人，东方雨虹依托精细化管理与渠道优势实现防水行业市占率第一。商业模式与工业管理存在协同，东方雨虹有望进一步赋能高能环境，助力高能腾飞。
- **盈利预测：**考虑公司中期各项业务发展良好，危废资源化业务大增，我们将2021-2023年归母净利润7.3/9.5/12.1亿元上调至7.7/10.0/13.1亿元，考虑2021年公司转增与股权激励行权对公司总股本的影响，对应2021-2023年EPS分别为0.73/0.95/1.24元。当前市值对应2021-2023年PE 20/16/12倍。公司有望复制东方雨虹精细化管理能力，造就危废资源化龙头，运营占比提升利润结构改善，维持“买入”评级。
- **风险提示：**危废产能建设不及预期，产能利用率不及预期，竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.87
一年最低/最高价	8.83/15.93
市净率(倍)	2.47
流通A股市值(百万元)	14838.18

基础数据

每股净资产(元)	6.03
资产负债率(%)	63.53
总股本(百万股)	1057.13
流通A股(百万股)	997.86

相关研究

- 1、《高能环境（603588）：2020年报&2021一季报点评：一季报超预期，危废资源化大增运营占比提升加速》2021-04-13
- 2、《高能环境（603588）：2020年业绩快报点评：业绩符合预期，危废资源化龙头可期》2021-03-14
- 3、《高能环境（603588）：复制雨虹优势，造资源化龙头》2021-03-02

高能环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,952	6,274	8,310	8,889	营业收入	6,827	6,757	7,550	9,364
现金	1,297	2,543	3,203	4,043	减:营业成本	5,246	4,778	5,220	6,436
应收账款	869	491	1,028	857	营业税金及附加	26	27	30	37
存货	1,197	714	1,373	1,201	营业费用	93	111	111	140
其他流动资产	2,590	2,525	2,705	2,789	管理费用	325	372	393	483
非流动资产	9,478	10,689	12,232	14,059	研发费用	211	209	234	290
长期股权投资	870	1,095	1,324	1,551	财务费用	209	240	249	245
固定资产	972	940	1,036	1,268	资产减值损失	44	44	42	52
在建工程	256	203	182	185	加:投资净收益	40	57	61	56
无形资产	6,181	7,256	8,495	9,859	其他收益	47	31	35	38
其他非流动资产	1,198	1,195	1,195	1,195	资产处置收益	-1	1	1	-1
资产总计	15,430	16,964	20,543	22,948	营业利润	725	1,064	1,370	1,775
流动负债	5,237	4,505	5,902	5,864	加:营业外净收支	-6	-5	-4	-5
短期借款	1,517	1,517	1,517	1,517	利润总额	719	1,059	1,366	1,770
应付账款	2,436	1,516	2,801	2,522	减:所得税费用	82	134	174	225
其他流动负债	1,284	1,472	1,585	1,824	少数股东损益	87	154	189	236
非流动负债	4,859	6,008	7,074	8,056	归属母公司净利润	550	770	1,004	1,310
长期借款	4,820	5,969	7,034	8,017	EBIT	1,090	1,449	1,801	2,250
其他非流动负债	39	39	39	39	EBITDA	1,307	1,631	2,007	2,496
负债合计	10,096	10,514	12,976	13,920	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	604	758	947	1,183	每股收益(元)	0.52	0.73	0.95	1.24
归属母公司股东权益	4,730	5,691	6,619	7,845	每股净资产(元)	4.47	5.15	6.03	7.19
负债和股东权益	15,430	16,964	20,543	22,948	发行在外股份(百万股)	810	1374	1374	1374
					ROIC(%)	11.2%	13.8%	15.2%	17.0%
					ROE(%)	11.9%	14.9%	16.3%	17.6%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	23.2%	29.3%	30.9%	31.3%
经营活动现金流	1,089	1,332	1,522	2,119	销售净利率(%)	8.1%	11.4%	13.3%	14.0%
投资活动现金流	-2,580	-1,336	-1,687	-2,016	资产负债率(%)	65.4%	62.0%	63.2%	60.7%
筹资活动现金流	1,994	1,250	825	736	收入增长率(%)	34.5%	-1.0%	11.7%	24.0%
现金净增加额	500	1,246	661	839	净利润增长率(%)	31.6%	45.2%	28.9%	29.6%
折旧和摊销	217	182	206	246	P/E	28.58	20.41	15.66	12.00
资本开支	2,585	987	1,313	1,599	P/B	3.32	2.89	2.47	2.07
营运资本变动	-27	43	-62	139	EV/EBITDA	20.13	16.26	13.55	11.08

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>