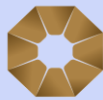


增持

——维持

日期：2021年07月07日

行业：环保行业



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：熊雪珍

Tel: 021-53686180

E-mail: xiongxuezheng@shzq.com

SAC 证书编号: S0870519080002

高能环境 (603588)

证券研究报告/公司研究/公司动态

中报业绩预告高增，危废资源化业务持续推进

■ 事件

公司披露了《2021年半年度业绩预增公告》，预计2021年半年度实现归母净利润为3.7亿元至4亿元，同比增长37.30%到48.43%；实现扣非归母净利润3.6亿元至3.9亿元，同比增长36.26%到47.62%。

■ 公司点评

公司危废资源化业务持续推进

公司大力拓展固、危废资源化利用业务，通过“并购+新建”的方式深耕资源化利用市场，2020年年末公司危废核准规模已达到53.599万吨/年，其中资源化核准规模（阳新鹏富、靖远高能、滕州高能、高能中色、贵州宏达）占比达90.18%。2020年年报披露公司固危废资源化利用业务实现收入13.67亿元，占总收入比重已达到20.02%。靖远宏达、阳新鹏富等危废运营类子公司由于2020年上半年受疫情影响复产时间较晚，收入贡献有限，但公司已于2020年年内完成了高能中色、靖远高能和阳新鹏富的技改，预计2021H1危废资源化业务产能提升，助力公司业绩增长。新建项目方面，未来重庆项目建成后将新增年处理10万吨危废的多金属综合回收线，贵州项目一期建成后将新增年处理15万含铜镍废物及20万含铅废物的综合利用，公司金属资源化产能有望大幅提升。

垃圾焚烧发电项目进入运营期，运营收入增长

公司生活垃圾焚烧发电业务持续发力，2019、2020年进入集中建设期，2020年公司签订的12.11亿元的投资类项目主要为生活垃圾焚烧发电项目，截至2020年末，公司已投运规模达到8500吨/日，在建规模2200吨/日，当年贡献生活垃圾运营收入3.61亿元，同比增长209.65%。随着项目进入稳定运营期，垃圾焚烧运营收入有望进一步提升。

运营资产占比提高有望抬升毛利率

公司生活垃圾处理、固废危废资源化利用及无害化处置主要以运营模式为主，2020年年报数据显示公司运营服务收入、毛利占比分别已达到31.03%、43.69%，公司工程建设、运营服务的毛利率分别为18.91%、32.61%，随着公司危废资源化产能提升、垃圾焚烧项目投运，运营类资产占比提高有望抬升毛利率。

基本数据 (截止 2021 年 7 月 6 日)

报告日股价 (元)	14.69
12mth A 股价格区间 (元)	12.21/20.80
总股本 (百万股)	1057.13
无限售 A 股/总股本	94.39%
流通市值 (亿元)	146.59
每股净资产 (元)	4.63
PBR (X)	3.17

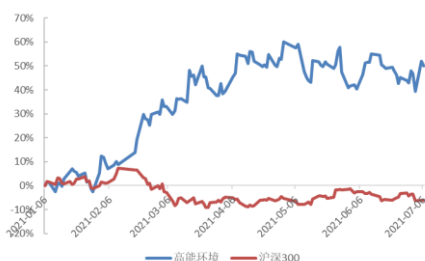
主要股东 (20210512)

李卫国	19.84%
-----	--------

收入结构 (2020A)

固废处理运营	29.38%
固废处理工程	43.73%
环境修复	23.70%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2021、2022、2023 年营业收入分别为 78.77 亿、90.30 亿元和 104.13 亿元，增速分别为 15.39%、14.63% 和 15.32%；归属于母公司股东净利润分别为 7.41 亿、9.09 亿和 10.70 元，增速分别为 34.67%、22.75% 和 17.70%；摊薄每股 EPS 分别为 0.70、0.86 和 1.01 元，对应 PE 为 20.96、17.08 和 14.51 倍，未来六个月内维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧导致毛利率下降风险；项目进度不达预期风险；产能利用率不达预期风险等。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,826.73	7,877.11	9,029.74	10,413.24
年增长率	34.51%	15.39%	14.63%	15.32%
归属于母公司的净利润	550.07	740.79	909.34	1070.32
年增长率	33.51%	34.67%	22.75%	17.70%
每股收益 (元)	0.52	0.70	0.86	1.01
PE (X)	28.23	20.96	17.08	14.51

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表
附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,297	1,418	1,625	1,874
应收账款及应收票据	918	1079	1249	1454
存货	1197	1328	1516	1752
其他流动资产	2274	2566	2885	3269
流动资产合计	5952	6686	7612	8739
长期股权投资	870	870	870	870
固定资产合计	972	1208	1391	1593
在建工程	256	410	574	689
无形资产	6181	7939	9407	10187
商誉	523	523	523	523
其他非流动资产	832	986	1,150	1,264
资产总计	15,430	18,311	21,052	23,276
短期借款	1517	2882	4096	4412
应付账款及票据	2,562	2,911	3,284	3,819
其他流动负债	682	783	842	931
流动负债合计	5,237	7,103	8,834	9,869
长期借款	3585	3585	3585	3585
应付债券	1235	1235	1235	1235
其他非流动负债	35	35	35	35
负债合计	10,096	11,963	13,694	14,728
少数股东权益	604	686	787	906
股东权益合计	5,334	6,348	7,358	8,548
负债和股东权益总计	15,430	18,311	21,052	23,276

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	550	741	909	1070
折旧和摊销	217	233	258	284
营运资本变动	-15	-111	-202	-158
经营活动现金流	1089	1224	1416	1702
投资	-1	0	0	0
资本性支出	-2577	-2380	-2073	-1381
投资活动现金流	-2580	-2334	-2020	-1320
股权融资	2	115	364	247
债权融资	1476	1744	2074	1365
融资活动现金流	1994	1231	812	-133
净现金流	500	121	207	249

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,827	7,877	9,030	10,413
营业成本	5,246	5,820	6,644	7,680
营业税金及附加	26	59	59	62
销售费用	93	122	131	146
管理费用	325	417	415	458
财务费用	209	284	357	396
资产减值损失	-44	0	0	0
投资收益	40	46	53	61
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	725	968	1189	1399
营业外收支净额	-6	0	0	0
利润总额	719	968	1189	1399
所得税	82	145	178	210
净利润	637	823	1010	1189
少数股东损益	87	82	101	119
归属母公司股东净利润	550	741	909	1070

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
总收入增长率	34.51%	15.39%	14.63%	15.32%
EBITDA 增长率	48.28%	26.04%	21.59%	15.26%
EBIT 增长率	40.68%	30.37%	23.71%	16.17%
净利润增长率	33.51%	34.67%	22.75%	17.70%
毛利率	23.16%	26.11%	26.42%	26.25%
EBITDA/总收入	16.73%	18.27%	19.38%	19.37%
EBIT/总收入	13.55%	15.31%	16.52%	16.65%
净利润率	9.33%	10.45%	11.19%	11.42%
资产负债率	65.43%	65.33%	65.05%	63.28%
流动比率	1.14	0.94	0.86	0.89
速动比率	0.54	0.44	0.40	0.41
总资产回报率 (ROA)	3.56%	4.05%	4.32%	4.60%
净资产收益率 (ROE)	11.63%	13.08%	13.84%	14.01%
应收账款周转天数	46	47	48	48
总资产周转天数	825	848	851	816
EPS	0.52	0.70	0.86	1.01
PE	28.23	20.96	17.08	14.51
PB	3.28	2.74	2.36	2.03

分析师声明

熊雪珍

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。