

2021年08月18日

高能环境 (603588.SH)

公司快报

运营占比过半，增长质量更高

投资要点

- ◆ **业绩靓丽，继续保持高速增长：**上半年公司收入同比增长29%至33.7亿元，归母净利润同比增长45%至3.9亿元，扣非净利润增速为44%。其中，2Q2021公司收入增长16%，归母净利润增长36%，与去年同期水平相当。
- ◆ **盈利模式转向以运营为主，增长更具持续性：**1H2021公司运营业务占比首次过半，其中运营收入占比达52%，运营毛利润占比达58%，标志着公司进入增长更稳健、盈利质量更健康的新阶段。公司运营业务主要包括固废危废资源化/无害化利用、生活垃圾焚烧项目运营三类，均在上半年实现了较快增长。作为公司战略聚焦的固废危废资源化利用业务，1H2021板块收入同比大增219%，达11亿元；无害化板块同比增长27%，达1.55亿元；生活垃圾运营收入同比大增196%，达4.69亿元。同时，由于公司生活垃圾处理项目建设高峰期已过，环境修复项目执行严格的高投标标准，使得新订单规模相对较小，工程板块增长趋缓。我们认为，运营业态有望提高公司现金流健康水平，收入利润也会更加稳定，公司成长持续性更佳。
- ◆ **采购力度加大，现金流短期下降：**公司固危废资源化业务需要对外采购加工物料，一方面上半年大宗原材料价格上涨迅猛，另一方面公司在积极拓展优质物料供应商，购入了数量和金额比较大的原材料，导致经营活动净现金流同比下降72%，至0.99亿元。随着物料加工成产品并顺利销售，现金流的影响会很快消弭。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测2021年至2023年每股收益分别为0.66、0.80和0.88元。净资产收益率分别为13.7%、14.3%和13.6%，给予买入-A建议。
- ◆ **风险提示：**新投产项目较多，产能爬坡期或影响盈利水平。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,075	6,827	7,984	9,002	9,974
YoY(%)	34.9	34.5	16.9	12.8	10.8
净利润(百万元)	412	550	695	848	930
YoY(%)	26.9	33.5	26.4	22.0	9.6
毛利率(%)	23.2	23.2	22.3	22.7	22.6
EPS(摊薄/元)	0.39	0.52	0.66	0.80	0.88
ROE(%)	13.2	11.9	13.7	14.3	13.6
P/E(倍)	40.1	30.0	23.7	19.5	17.7
P/B(倍)	5.5	3.5	3.1	2.7	2.3
净利率(%)	8.1	8.1	8.7	9.4	9.3

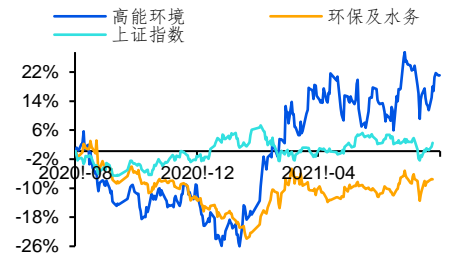
数据来源：贝格数据华金证券研究所

投资评级 **买入-A(维持)**
 股价(2021-08-17) 15.61元

交易数据

总市值(百万元)	16,501.78
流通市值(百万元)	15,819.90
总股本(百万股)	1,057.13
流通股本(百万股)	1,013.45
12个月价格区间	12.34/20.80元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.17	4.69	18.22
绝对收益	-2.44	5.04	20.87

分析师

雒文
 SAC执业证书编号：S0910520060001
 luowen@huajinsec.com

相关报告

- 高能环境：此处填写副标题 2021-04-11
- 高能环境：垃圾焚烧、危废强劲，延续增长势头 2020-11-03
- 高能环境：大固废多极增长，业绩靓丽 2020-08-17
- 高能环境：订单饱满、收入结构优化，业绩符合预期 2018-09-05
- 高能环境：17年业绩承压，三核驱动增长可期 2018-05-02

财务报表预测和估值数据汇总

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	4479	5952	7522	6391	8077	营业收入	5075	6827	7984	9002	9974
现金	921	1297	1071	874	769	营业成本	3899	5246	6206	6957	7724
应收票据及应收账款	511	918	754	1131	957	营业税金及附加	20	26	32	36	39
预付账款	225	264	308	337	377	营业费用	71	93	151	154	159
存货	2358	1197	3009	1705	3529	管理费用	271	325	380	429	475
其他流动资产	464	2276	2380	2343	2444	研发费用	157	211	247	279	309
非流动资产	6976	9478	11057	12754	14519	财务费用	145	209	102	86	98
长期投资	706	870	1097	1324	1550	资产减值损失	-37	-44	0	0	0
固定资产	754	972	1157	1328	1472	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	4132	6181	7256	8495	9859	投资净收益	78	40	58	55	51
其他非流动资产	1385	1454	1547	1608	1637	营业利润	566	725	960	1159	1261
资产总计	11455	15430	18579	19145	22595	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	3955	5237	8129	8291	11299	营业外支出	5	7	6	5	6
短期借款	1186	1517	3020	2833	5152	利润总额	562	719	956	1155	1256
应付票据及应付账款	2073	2562	2922	3225	3600	所得税	78	82	121	147	160
其他流动负债	696	1158	2188	2234	2548	税后利润	484	637	835	1008	1097
非流动负债	3840	4859	4333	3787	3197	少数股东损益	72	87	139	160	167
长期借款	3786	4820	4293	3747	3158	归属母公司净利润	412	550	695	848	930
其他非流动负债	54	39	39	39	39	EBITDA	969	1307	1398	1661	1854
负债合计	7795	10096	12462	12078	14496						
少数股东权益	531	604	743	903	1070	主要财务比率					
股本	674	810	1057	1057	1057	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	708	1796	1553	1553	1553	成长能力					
留存收益	1693	2183	2929	3830	4809	营业收入(%)	34.9	34.5	16.9	12.8	10.8
归属母公司股东权益	3130	4730	5374	6164	7029	营业利润(%)	23.8	28.1	32.5	20.7	8.8
负债和股东权益	11455	15430	18579	19145	22595	归属于母公司净利润(%)	26.9	33.5	26.4	22.0	9.6
						获利能力					
						毛利率(%)	23.2	23.2	22.3	22.7	22.6
						净利率(%)	8.1	8.1	8.7	9.4	9.3
						ROE(%)	13.2	11.9	13.7	14.3	13.6
						ROIC(%)	9.0	8.5	7.7	9.0	8.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	68.0	65.4	67.1	63.1	64.2
						流动比率	1.1	1.1	0.9	0.8	0.7
						速动比率	0.4	0.5	0.3	0.3	0.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	12.9	9.6	9.6	9.6	9.6
						应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
						估值比率					
						P/E	40.1	30.0	23.7	19.5	17.7
						P/B	5.5	3.5	3.1	2.7	2.3
						EV/EBITDA	21.9	17.1	17.6	14.7	14.3

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn