

高能环境 (603588.SH)

业绩持续高增，危废资源化值得期待

业绩持续高增长。公司2021年前三季度累计实现营收54.9亿元，同比增长27.1%，同期累计实现归母净利润5.8亿元，同比增长41.2%，其中，2021年单三季度实现营收21.1亿元，同比增长24.8%，单三季度实现归母净利润1.9亿元，同比增长34.2%。业绩持续高增主要原因是固废危废资源化利用业务开展顺利，收入及利润较上期均有较大增长，另外，报告期内投产的生活垃圾焚烧电厂数量较去年有所增加。

盈利能力提升，费用管控得当。公司2021年前三季度毛利率23.4%（同比+1.6pct）、净利率11.7%（同比+1.1pct），盈利能力明显提升。公司2021年前三季度管理费用率4.5%（同比-0.2pct）、销售费用率1.0%（同比-0.4pct）、财务费用率3.7%（同比+0.5pct），期间费用率整体同比下降0.1pct。公司经营性现金净流量4.1亿元，同比下降22.7%。

“碳中和”背景下重点关注危废资源化方向。随着监管趋严，过去倾倒、漏报的危废真实需求逐步释放，2016-2019年危废产量CAGR达16%，行业空间广阔且增速较快。此外，再生金属相比原生金属可大幅减少碳排放，在“碳中和”及循环经济背景下危废资源化极具发展前景。公司危废产能与金属提炼能力行业领先，在高能优异管理及技术迭代能力下，收购标的提炼能力、经营状况持续好转，2022年产能有望突破110万吨/年，且高能有望依托管理层在东方雨虹积累的核心竞争力，再造危废领域的雨虹奇迹。

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，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（2019全年为9.5亿元）。

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7.9/10.4/13.7亿元，对应EPS分别为0.97/1.28/1.69元/股，对应PE分别为17.4/13.1/10.0X，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	8,015	9,458	11,505
增长率 yoy (%)	34.9	34.5	17.4	18.0	21.6
归母净利润(百万元)	412	550	786	1,040	1,369
增长率 yoy (%)	26.9	33.5	42.9	32.3	31.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.51	0.68	0.97	1.28	1.69
净资产收益率 (%)	13.2	11.9	14.7	16.3	17.6
P/E(倍)	33.2	24.8	17.4	13.1	10.0
P/B(倍)	4.6	2.9	2.5	2.1	1.7

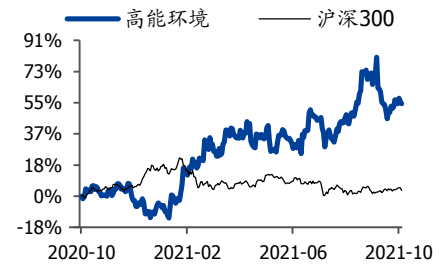
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月27日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	环保工程及服务
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	16.83
总市值(百万元)	17,881.78
总股本(百万股)	1,062.49
其中自由流通股(%)	95.89
30日日均成交量(百万股)	13.25

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

研究助理 余楷丽

邮箱: yukai@gszq.com

相关研究

- 《高能环境 (603588.SH): 危废资源化发力, 业绩高增长》2021-08-18
- 《高能环境 (603588.SH): 重点布局危废资源化, 再造雨虹奇迹》2021-08-07
- 《高能环境 (603588.SH): 业绩高增长, 三大固废板块持续拓展》2021-04-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,479	5,952	6,342	6,472	7,835
现金	921	1,297	1,711	2,017	2,628
应收票据及应收账款	506	869	223	1,106	661
其他应收款	238	209	316	304	449
预付账款	225	264	352	300	419
存货	2,358	1,197	1,657	616	1,579
其他流动资产	232	2,116	2,082	2,128	2,099
非流动资产	6,976	9,478	11,496	13,749	16,294
长期投资	706	870	1,020	1,172	1,343
固定资产	754	972	1,119	1,309	1,582
无形资产	4,132	6,181	7,770	9,531	11,463
其他非流动资产	1,385	1,454	1,587	1,737	1,906
资产总计	11,455	15,430	17,837	20,221	24,130
流动负债	3,955	5,237	5,757	5,844	7,143
短期借款	1,186	1,517	1,500	1,750	2,100
应付票据及应付账款	1,903	2,436	2,318	1,796	2,372
其他流动负债	866	1,284	1,940	2,299	2,671
非流动负债	3,840	4,859	5,891	6,984	8,012
长期借款	3,786	4,820	5,852	6,855	7,833
其他非流动负债	54	39	39	129	179
负债合计	7,795	10,096	11,649	12,828	15,155
少数股东权益	531	604	729	893	1,106
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	3,000	4,079	5,499
归属母公司股东权益	3,130	4,730	5,460	6,500	7,868
负债和股东权益	11,455	15,430	17,837	20,221	24,130

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	1,297	1,468	2,067
净利润	484	637	911	1,204	1,582
折旧摊销	112	217	202	246	304
财务费用	145	209	262	305	331
投资损失	-78	-40	-5	-38	-49
营运资金变动	53	-27	-72	-249	-101
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	-2,462	-2,800
资本支出	1,667	2,585	1,868	2,011	2,325
长期投资	-76	-11	-149	-187	-171
其他投资现金流	-115	-5	-496	-637	-646
筹资活动现金流	1,086	1,994	1,331	1,301	1,344
短期借款	-459	331	-17	250	350
长期借款	2,112	1,034	1,032	1,003	979
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	48	15
现金净增加额	165	500	414	307	611

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,075	6,827	8,015	9,458	11,505
营业成本	3,899	5,246	6,179	7,198	8,693
营业税金及附加	20	26	34	39	40
营业费用	71	93	152	170	184
管理费用	271	325	397	463	546
财务费用	145	209	262	305	331
资产减值损失	-37	-44	-52	-61	-58
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	78	40	5	38	49
营业利润	566	725	1,048	1,383	1,817
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	5	7	6	5	6
利润总额	562	719	1,043	1,379	1,812
所得税	78	82	132	176	230
净利润	484	637	911	1,204	1,582
少数股东损益	72	87	125	164	214
归属母公司净利润	412	550	786	1,040	1,369
EBITDA	975	1,315	1,707	2,120	2,620
EPS (元)	0.51	0.68	0.97	1.28	1.69

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	18.0	21.6
营业利润(%)	23.8	28.1	44.5	32.0	31.3
归属于母公司净利润(%)	26.9	33.5	42.9	32.3	31.6
获利能力					
毛利率(%)	23.2	23.2	22.9	23.9	24.4
净利率(%)	8.1	8.1	9.8	11.0	11.9
ROE(%)	13.2	11.9	14.7	16.3	17.6
ROIC(%)	9.0	8.6	9.6	10.0	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	68.0	65.4	65.3	63.4	62.8
净负债比率(%)	112.4	98.3	104.7	104.0	96.9
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	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.51	0.48	0.50	0.52
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	0.97	1.28	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.90	1.60	1.81	2.55
每股净资产(最新摊薄)	3.67	5.83	6.72	8.00	9.69
估值比率					
P/E	33.17	24.84	17.38	13.14	9.99
P/B	4.6	2.9	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	18.8	14.8	12.2	10.5	9.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 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One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
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