

## 2021 三季度报点评：业绩高增延续，资源化大 增运营提升

买入（维持）

2021 年 10 月 29 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	1.23
P/E（倍）	31.38	22.41	17.19	13.18

### 投资要点

- **事件**: 2021 年前三季度公司实现营业收入 54.85 亿元, 同比增长 27.05%; 归母净利润 5.84 亿元, 同比增长 41.17%; 扣非归母净利润 5.64 亿元, 同比增长 40.69%; 加权平均 ROE 同比降低 0.88pct, 至 11.52%。
- **业绩维持高增, 资源化大增&垃圾焚烧投产**。1) 2021 年前三季度公司实现营业收入 54.85 亿元, 同增 27.05%; 归母净利润 5.84 亿元, 同增 41.17%。2) 2021 年第三季度实现营业收入 21.14 亿元, 同增 24.76%; 归母净利润 1.93 亿元, 同增 34.17%。公司业绩维持高增, 主要系固废资源化业务收入利润大增与投产生活垃圾焚烧产能同比增长所致。
- **运营占比提升, 利润率上行利润质量提升**。2021 年前三季度公司毛利率 23.43%, 同增 1.65pct。我们预计公司利润率明显提升主要系公司高毛利率运营业务占比持续提升所致。2021 上半年公司运营收入占总营业收入比例为 52.43%, 较 2020 年全年提升 21.40pct, 运营毛利占总毛利比例为 58.36%, 较 2020 年全年提升 14.76pct。我们预计随着项目持续投运与资源化项目产能利用率提升, 运营占比有望持续提升, 结构优化带动整体利润率提升。
- **现金流情况良好, 护航高质量发展**。2021 年前三季度公司 1) 经营活动现金流净额 4.07 亿元, 同减 22.69%, 较 2021 年半年报提升明显。经营性净现金流表现良好, 护航公司高质量发展。2) 投资活动现金流净额-11.98 亿元, 同增 28.82%。3) 筹资活动现金流净额 3.53 亿元, 同减 70.24%。
- **危废产能再翻番延续高增趋势, “雨虹基因”再造危废资源化龙头**。2020 年公司在手危废处置规模 53.599 万吨/年, 资源化占比达 90%。随重庆、贵州项目建成, 2021 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。资源化依赖上游原料采购渠道与上中游精细化管理优势。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已成为防水行业龙头。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**: 公司中报各项业务发展趋势良好, 核心业务危废资源化发展加速, 我们维持 2021-2023 年归母净利润 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 0.73/0.95/1.23 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 22/17/13 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)	16.25
一年最低/最高价	9.45/20.00
市净率(倍)	3.22
流通 A 股市值(百万元)	16555.66

### 基础数据

每股净资产(元)	5.04
资产负债率(%)	65.17
总股本(百万股)	1062.26
流通 A 股(百万股)	1018.81

### 相关研究

- 1、《高能环境（603588）：2021 年中报点评：中报超预期，资源化产能翻番高增趋势延续》2021-08-18
- 2、《高能环境（603588）：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》2021-07-06
- 3、《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

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
<b>流动资产</b>	<b>5,952</b>	<b>5,961</b>	<b>8,015</b>	<b>8,612</b>	<b>营业收入</b>	<b>6,827</b>	<b>6,757</b>	<b>7,550</b>	<b>9,364</b>
现金	1,297	2,229	2,908	3,766	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
<b>非流动资产</b>	<b>9,478</b>	<b>10,689</b>	<b>12,232</b>	<b>14,059</b>	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	243	248	245
固定资产	972	940	1,036	1,268	资产减值损失	44	41	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
<b>资产总计</b>	<b>15,430</b>	<b>16,650</b>	<b>20,247</b>	<b>22,671</b>	<b>营业利润</b>	<b>725</b>	<b>1,064</b>	<b>1,371</b>	<b>1,775</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,237</b>	<b>4,505</b>	<b>5,902</b>	<b>5,864</b>	加:营业外净收支	-6	-5	-4	-5
短期借款	1,517	1,517	1,517	1,517	<b>利润总额</b>	<b>719</b>	<b>1,059</b>	<b>1,367</b>	<b>1,770</b>
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
<b>非流动负债</b>	<b>4,859</b>	<b>6,008</b>	<b>7,074</b>	<b>8,056</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>550</b>	<b>770</b>	<b>1,004</b>	<b>1,310</b>
长期借款	4,820	5,969	7,034	8,017	EBIT	1,090	1,454	1,811	2,259
其他非流动负债	39	39	39	39	EBITDA	1,307	1,635	2,017	2,505
<b>负债合计</b>	<b>10,096</b>	<b>10,514</b>	<b>12,976</b>	<b>13,920</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	604	758	947	1,183	每股收益(元)	0.52	0.73	0.95	1.23
归属母公司股东权益	4,730	5,378	6,324	7,568	每股净资产(元)	4.45	5.12	6.02	7.19
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,430</b>	<b>16,650</b>	<b>20,247</b>	<b>22,671</b>	发行在外股份(百万股)	810	1062	1062	1062
					ROIC(%)	11.2%	13.4%	14.8%	16.6%
					ROE(%)	11.9%	14.9%	16.3%	17.5%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	23.2%	29.3%	30.9%	31.3%
经营活动现金流	1,089	1,335	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%	63.1%	64.1%	61.4%
筹资活动现金流	1,994	933	843	755	收入增长率(%)	34.5%	-1.0%	11.7%	24.0%
现金净增加额	500	933	679	858	净利润增长率(%)	31.6%	45.2%	29.0%	29.5%
折旧和摊销	217	182	206	246	P/E	31.38	22.41	17.19	13.18
资本开支	2,585	987	1,313	1,599	P/B	3.65	3.17	2.70	2.26
营运资本变动	-27	43	-62	139	EV/EBITDA	17.70	14.46	12.05	9.88

数据来源: Wind, 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>