

高能环境（603588.SH）：

资源化业务平稳推进，运营占比持续提升

——2021Q3业绩点评

2021年10月29日

分析师

梁晨

执业证书编号：S1380518120001

联系电话：010-88300853

邮箱：liangchen@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格（元）：15.85

本次评级：推荐

公司基本数据

总股本（亿股）：10.62

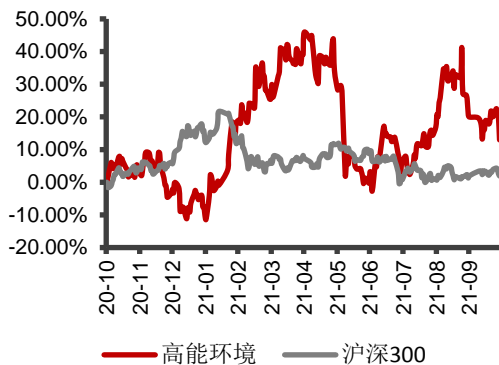
流通股本（亿股）：10.19

流通A股市值（亿元）：171.02

每股净资产（元）：5.04

资产负债率（%）：65.17

高能环境与沪深300走势比较



资料来源：WIND，国开证券研究与发展部

相关报告

《高能环境（603588.SH）：资源化业务快速增长，运营占比大幅提升——2021 半年报业绩点评》2021. 8. 28

《高能环境（603588.SH）：业绩高增，深耕资源化业务——2020 年%2021Q1 业绩点评》2021. 4. 9

《高能环境（603588.SH）：现金流稳定，订单充足——2020Q3 业绩点评》2020. 11. 2

《高能环境（603588.SH）：盈利稳定，业务顺利——2020H1 业绩点评》2020. 8. 20

内容摘要：

- **事件：**高能环境发布2021年三季报，实现营收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%，业绩符合预期。
- 2021前三季度业绩增长主要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，另外报告期投产生活垃圾焚烧电厂数量较去年增加；公司毛利率为23.43%，同比提升1.65个百分点，主要是运营业务毛利率较高；财务费用2.02亿元，同比增长45.32%，主要是利息费用增加所致；经营性现金流4.07亿元，同比下降22.62%，可能是公司加大固废危废原材料的采购力度，在报告期末尚未完全加工成产品售出。
- **盈利预测及投资建议。**公司固废危废资源化利用、生活垃圾焚烧发电等运营板块的收入和毛利持续提升，占公司总收入和总毛利的比重持续加大。请远高能自去年下半年起产能提升，危废资源化处置量增加；阳新鹏富综合回收固危废的数量和质量均有较大提升，项目各级烘干系统实现了联产运行，处理成本缩减，进一步提升项目盈利能力。预计2021-2023年公司归母净利润分别为7.37、9.86、13.09亿元，EPS分别为0.91、1.21、1.61元，以10.28日收盘价15.85元计算，对应PE分别为17.41、13.10、9.84倍，给予公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示。**公司业绩不达预期，原材料价格波动风险，市场恶性竞争，国内外二级市场系统性风险，应收账款回款风险，国内外疫情超预期恶化风险。

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6827	8592	10676	12944
(+/-)%	34.51%	25.86%	24.25%	21.25%
营业利润（百万元）	679	979	1272	1652
(+/-)%	28.10%	44.23%	29.91%	29.87%
归母净利润（百万元）	550	737	986	1309
(+/-)%	39.67%	33.90%	33.80%	32.78%
每股收益（元）	0.68	0.91	1.21	1.61
市盈率（倍）	29.17	17.41	13.10	9.84

备注：2020年数据系公司公告，2021-2023年数据系作者预测值，其中2021-2023 PE根据2021年10月28日收盘价预测

资料来源：WIND，国开证券研究与发展部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

事件：高能环境发布2021年三季报，实现营收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%，业绩符合预期。2021Q3单季实现营收21.14亿元，同比增长24.76%；归母净利润1.93亿元，同比上涨34.17%。

2021前三季度业绩增长主要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，另外报告期投产生活垃圾焚烧电厂数量较去年增加；公司毛利率为23.43%，同比提升1.65个百分点，主要是运营业务毛利率较高；财务费用2.02亿元，同比增长45.32%，主要是利息费用增加所致；经营性现金流4.07亿元，同比下降22.62%，可能是公司加大固废危废原材料的采购力度，在报告期末尚未完全加工成产品售出。

盈利预测及投资建议。公司固废危废资源化利用、生活垃圾焚烧发电等运营板块的收入和毛利持续提升，占公司总收入和总毛利的比重持续加大。靖远高能自去年下半年起产能提升，危废资源化处置量增加；阳新鹏富综合回收固危废的数量和质量均有较大提升，项目各级烘干系统实现了联产运行，处理成本缩减，进一步提升项目盈利能力。预计2021-2023年公司归母净利润分别为7.37、9.86、13.09亿元，EPS分别为0.91、1.21、1.61元，以10.28日收盘价15.85元计算，对应PE分别为17.41、13.10、9.84倍，给予公司“推荐”的投资评级。

表 1: 公司盈利预测情况

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6827	8592	10676	12944
(+/-)%	34.51%	25.86%	24.25%	21.25%
营业利润（百万元）	679	979	1272	1652
(+/-)%	28.10%	44.23%	29.91%	29.87%
归母净利润（百万元）	550	737	986	1309
(+/-)%	39.67%	33.90%	33.80%	32.78%
每股收益（元）	0.68	0.91	1.21	1.61
市盈率（倍）	29.17	17.41	13.10	9.84

备注：2020年数据系公司公告，2021-2023年数据系作者预测值，其中2021-2023 PE根据2021年10月28日收盘价预测

资料来源：WIND，国开证券研究与发展部

风险提示。公司业绩不达预期，原材料价格波动风险，市场恶性竞争，国内外二级市场系统性风险，应收账款回款风险，国内外疫情超预期恶化风险。

表 2: 高能环境财务预测表 (百万元)

资产负债表					利润表				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	827	1289	1601	1942	营业收入	6827	8592	10676	12944
应收和预付款项	1392	1790	2224	2697	营业成本	5246	6515	8024	9675
存货	1197	1629	2006	2419	营业税金及附加	26	32	40	48
其他流动资产	354	450	550	650	销售费用	93	112	160	168
长期股权投资	870	920	970	1020	管理+研发费用	325	361	470	544
固定资产和在建工程	1229	1430	1614	1784	财务费用	209	249	278	340
无形资产和开发支出	6704	7613	8471	9280	资产减值损失	(44)	(55)	(69)	(84)
其他非流动资产	557	535	532	533	投资收益	40	0	0	0
资产总计	13193	15710	18014	20359	公允价值变动	(0)	0	0	0
短期借款	1517	1826	2084	2184	其他经营损益	(333)	(400)	(500)	(600)
应付和预收款项	2781	3852	4748	5721	营业利润	679	979	1272	1652
长期借款	4820	3548	1862	0	其他非经营损益	(6)	(11)	(11)	(11)
其他负债	236	43	47	52	利润总额	673	968	1261	1641
负债合计	9354	9268	8741	7957	所得税	72	145	189	246
股本	810	810	810	810	净利润	601	823	1072	1395
资本公积	1736	3576	5416	7256	少数股东损益	87	87	87	87
留存收益	2185	2861	3766	4968	归属母公司净利润	550	737	986	1309
少数股东权益	604	691	777	864	财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
股东权益合计	5334	7937	10769	13897	销售毛利率	23.16%	24.18%	24.83%	25.26%
负债及权益合计	14689	17206	19510	21855	销售净利率	8.81%	9.58%	10.04%	10.78%
现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE	11.63%	10.16%	9.86%	10.04%
经营活动现金流	1106	1794	2121	2474	EPS (元/股)	0.68	0.91	1.21	1.61
投资活动现金流	(2580)	(60)	(123)	(174)	PE (倍)	29.17	17.41	13.10	9.84
融资活动现金流	1994	(1272)	(1686)	(1959)	PB (倍)	3.39	2.21	1.61	1.23
现金流量净额	517	462	312	340	EV/EBITDA (倍)	21.21	10.88	8.70	6.80

备注: 2020 年数据系公司公告, 2021-2023 年数据系作者预测值, 其中 PE、PB、EV/EBITDA 根据 2021 年 10 月 28 日收盘价计算。

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

分析师简介承诺

梁晨，环保行业研究员，2011年毕业于英国圣安德鲁斯大学，硕士，2011年至今就职于国开证券股份有限公司。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层