

布局镍深度资源化，切入新能源材料 买入（维持）

2021年12月27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%	40.1%	30.3%	30.5%
每股收益（元/股）	0.68	0.73	0.78	1.02
P/E（倍）	24.88	23.30	21.64	16.59

投资要点

- **事件：**公司公告拟收购金昌鑫盛源金属材料有限公司（鑫盛源）51%的股权、金昌正弦波环保科技有限公司（正弦波）51%的股权，总投资金额9134万元。
- **布局镍深度资源化，切入新能源材料。**公司拟对鑫盛源投资5054万元并取得其51%的股权，对正弦波投资4080万元并取得其51%的股权，总金额合计为9134万元。鑫盛源产品主要为优质级氧化亚镍及电子级氧化亚镍，正弦波产品主要为电池级硫酸镍钴溶液。1) 协同含镍危废板块，实现镍深度资源化。鑫盛源与正弦波位于甘肃金昌，公司现有危废资源化项目高能中色（投运7.72万吨/年）、金昌项目（在建10万吨/年）同处甘肃金昌，且主要处置含镍危废。此次收购项目将延伸现有含镍危废处置产业链，协同增厚明显。2) 镍资源化产品下游广泛需求旺盛，氧化亚镍可用作着色剂、磁性材料生产原料，制造镍盐、镍催化剂和二次电池的材料，电池级硫酸镍是三元电池前驱体的原料，公司实现新能源材料产业链切入。
- **鑫盛源：**优质级氧化亚镍1350吨/年已投运，电子级氧化亚镍1350吨/年公告预计2022Q2投运。鑫盛源拥有两条合计年产2700吨超细金属及氧化物生产线。一条年产1350吨优质级氧化亚镍生产线已投运，一条1350吨/年电子级氧化亚镍生产线，公司公告预计2022Q2投运。项目尚未盈利，鑫盛源是金昌市新材料工程技术研究中心，业务领域具有相关专利技术和专有技术积累，具备技术优势。
- **正弦波：**电池级硫酸镍钴溶液26000吨/年公告预计2022Q1投运。正弦波公司在建一条利用废旧金属制品制备硫酸镍钴溶液的生产线，项目建成后形成年处理6000吨废旧镍金属原料的生产能力，年产电池级硫酸镍钴溶液26000吨（硫酸镍22000吨/年，硫酸钴4000吨/年），公司公告预计2022Q1投运，项目尚未盈利。产能即将投运业绩释放值得期待。
- **盈利预测与投资评级：**公司资源化业务规模快速扩张，截至2020年12月31日公司在手危废核准规模53.599万吨/年，公告在建项目包括重庆耀辉（10万吨/年）、贵州项目一期（35万吨/年）、江西鑫科（31万吨/年）、金昌项目（10万吨/年）、嘉天禾（3万吨/年医用废塑料+4万吨/年医用废玻璃）合计93万吨/年。前端产能扩张同时逐步实现对铜、铅、镍等深度资源化布局，盈利能力有望提升。我们维持2021-2023年归母净利润7.7/10.0/13.1亿元，考虑此次非公开发行股票对公司总股本的影响，对应2021-2023年EPS分别为0.73/0.78/1.02元。当前市值对应2021-2023年PE 23/22/17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，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)	16.90
一年最低/最高价	9.45/20.00
市净率(倍)	3.35
流通A股市值(百万元)	17217.93

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）：董事长认购彰显信心，定增落地资源化发展加速》2021-12-01
- 2、《高能环境（603588）：资源化赣浙苏连中三元，延伸资源化深度+区域品类扩张》2021-11-24
- 3、《高能环境（603588）：2021 三季度报点评：业绩高增延续，资源化大增运营提升》2021-10-29

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
流动资产	5,952	8,495	10,773	11,357	营业收入	6,827	6,757	7,550	9,364
现金	1,297	4,764	5,666	6,511	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
非流动资产	9,478	10,689	12,232	14,059	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
资产总计	15,430	19,184	23,005	25,416	营业利润	725	1,064	1,371	1,775
流动负债	5,237	4,505	5,902	5,864	加:营业外净收支	-6	-5	-4	-5
短期借款	1,517	1,517	1,517	1,517	利润总额	719	1,059	1,367	1,770
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
非流动负债	4,859	6,008	7,074	8,056	归属母公司净利润	550	770	1,004	1,310
长期借款	4,820	5,969	7,034	8,017	EBIT	1,090	1,416	1,732	2,176
其他非流动负债	39	39	39	39	EBITDA	1,307	1,598	1,938	2,422
负债合计	10,096	10,514	12,976	13,920	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	604	758	947	1,183	每股收益(元)	0.68	0.73	0.78	1.02
归属母公司股东权益	4,730	7,912	9,082	10,313	每股净资产(元)	4.45	7.72	7.11	8.07
负债和股东权益	15,430	19,184	23,005	25,416	发行在外股份(百万股)	810	1062	1286	1286
					ROIC(%)	11.2%	12.8%	14.2%	16.0%
					ROE(%)	11.9%	10.3%	11.8%	13.4%
					毛利率(%)	23.2%	29.3%	30.9%	31.3%
					销售净利率(%)	8.1%	11.4%	13.3%	14.0%
					资产负债率(%)	65.4%	54.8%	56.4%	54.8%
					收入增长率(%)	34.5%	-1.0%	11.7%	24.0%
					净利润增长率(%)	31.6%	45.2%	29.0%	29.5%
					P/E	24.88	23.30	21.64	16.59
					P/B	3.80	2.19	2.38	2.09
					EV/EBITDA	18.23	13.65	11.48	9.37

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>