

# 高能环境 (603588)

## 高管增持显信心，定增发行整合资源化大赛道

买入 (维持)

2022年07月01日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7,827	8,097	9,920	12,690
同比	15%	3%	23%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	726	1,004	1,310	1,697
同比	32%	38%	31%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.57	0.67	0.87	1.13
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.32	18.12	13.88	10.72

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 高能环境董事、总裁凌锦明先生、董事、副总裁胡云忠先生、副总裁、财务总监吴秀姣女士增持公司股份。
- **高管增持彰显信心。** 2022年6月29日至30日，公司董事、总裁凌锦明先生通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份46.30万股，增持金额532.85万元；董事、副总裁胡云忠先生通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份1.20万股，股权激励行权11.66万股，合计增持金额82.46万元。财务总监吴秀姣女士通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份1万股，增持金额11.42万元。此次高管增持合计增持60.16万股，合计增持金额626.73万元，资金来源为自有资金。高管增持彰显基于公司战略发展的坚定信心，以及长期投资价值和发展前景的充分认可。
- **资源化产能快速扩张，完善深度资源化。** 1) 截至2021年12月31日，公司在手资源化项目规模超100万吨/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)，资源化规模快速扩张。2) 完善深度资源化布局，江西鑫科新建10万吨电解铜及其他多金属深加工生产线，布局铜、锡、铅等金属及稀贵金属的深度资源化。鑫盛源与正弦波，产品包括优质氧化亚镍、电子级氧化亚镍、电池级硫酸钴镍，实现新能源材料产业链切入。前端规模扩张同时逐步完善布局深度资源化，规模与盈利能力有望迎双升。
- **盈利预测与投资评级:** 公司定增审核通过资金就位，资源化项目投运发展加速。管理精细化+激励机制，复制东方雨虹优势整合固危废资源化非标大市场。我们维持2022-2024年归母净利润10.0/13.1/17.0亿元，考虑此次非公开发行股票对公司总股本的影响，对应2022-2024年EPS分别为0.67/0.87/1.13元，2022-2024年PE 18.1/13.9/10.7倍(估值日2022/07/01)，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

### 市场数据

收盘价(元)	12.10
一年最低/最高价	10.49/16.58
市净率(倍)	2.27
流通A股市值(百万元)	14,873.75
总市值(百万元)	15,480.51

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.34
资产负债率(% ,LF)	64.30
总股本(百万股)	1,279.38
流通A股(百万股)	1,229.24

### 相关研究

《高能环境(603588): 2021年年报&2022年一季报点评: 资源化高增不改，前端产能扩张&布局深度资源化》

2022-04-28

《高能环境(603588): 2021年业绩预告点评: 业绩预增31%~45%，聚焦固危废资源化》

2022-01-13

《高能环境(603588): 布局镍深度资源化，切入新能源材料》

2021-12-27

## 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>7,618</b>	<b>8,122</b>	<b>9,792</b>	<b>12,192</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,827</b>	<b>8,097</b>	<b>9,920</b>	<b>12,690</b>
货币资金及交易性金融资产	856	1,269	1,587	1,917	营业成本(含金融类)	5,919	5,821	7,201	9,354
经营性应收款项	1,646	1,656	2,039	2,624	税金及附加	45	36	46	63
存货	1,246	1,225	1,515	1,968	销售费用	98	109	119	152
合同资产	2,613	2,703	3,312	4,236	管理费用	374	402	437	482
其他流动资产	1,258	1,269	1,339	1,446	研发费用	247	252	278	317
<b>非流动资产</b>	<b>9,715</b>	<b>11,135</b>	<b>13,267</b>	<b>13,919</b>	财务费用	282	296	316	341
长期股权投资	944	1,023	1,111	1,209	加:其他收益	54	52	67	70
固定资产及使用权资产	1,276	1,591	1,869	1,877	投资净收益	101	89	98	108
在建工程	364	1,489	2,614	2,989	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	6,153	6,052	6,692	6,863	减值损失	-136	-35	-35	-35
商誉	564	564	564	564	资产处置收益	29	8	10	13
长期待摊费用	11	11	11	11	<b>营业利润</b>	<b>909</b>	<b>1,296</b>	<b>1,664</b>	<b>2,136</b>
其他非流动资产	403	404	405	406	营业外净收支	-24	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>17,333</b>	<b>19,256</b>	<b>23,059</b>	<b>26,110</b>	<b>利润总额</b>	<b>885</b>	<b>1,299</b>	<b>1,667</b>	<b>2,139</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,928</b>	<b>4,615</b>	<b>6,807</b>	<b>7,803</b>	减:所得税	54	136	156	185
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,766	1,487	2,944	2,797	<b>净利润</b>	<b>831</b>	<b>1,163</b>	<b>1,511</b>	<b>1,954</b>
经营性应付款项	2,340	2,301	2,847	3,698	减:少数股东损益	104	159	201	257
合同负债	98	97	120	155	<b>归属母公司净利润</b>	<b>726</b>	<b>1,004</b>	<b>1,310</b>	<b>1,697</b>
其他流动负债	723	730	896	1,153	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.67	0.87	1.13
非流动负债	4,192	4,292	4,392	4,492	EBIT	1,094	1,478	1,840	2,322
长期借款	4,070	4,170	4,270	4,370	EBITDA	1,446	1,776	2,205	2,722
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.37	28.12	27.41	26.29
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	9.28	12.40	13.21	13.37
其他非流动负债	114	114	114	114	收入增长率(%)	14.65	3.46	22.51	27.92
<b>负债合计</b>	<b>11,121</b>	<b>8,907</b>	<b>11,199</b>	<b>12,296</b>	归母净利润增长率(%)	32.03	38.23	30.52	29.50
归属母公司股东权益	5,493	9,471	10,781	12,478					
少数股东权益	719	878	1,079	1,337					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,213</b>	<b>10,349</b>	<b>11,860</b>	<b>13,814</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,333</b>	<b>19,256</b>	<b>23,059</b>	<b>26,110</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	607	1,542	1,433	1,636	每股净资产(元)	5.16	6.30	7.17	8.30
投资活动现金流	-2,048	-1,617	-2,386	-929	最新发行在外股份(百万股)	1,279	1,503	1,503	1,503
筹资活动现金流	872	489	1,271	-377	ROIC(%)	7.92	8.80	9.51	10.59
现金净增加额	-569	413	318	330	ROE-摊薄(%)	13.22	10.60	12.15	13.60
折旧和摊销	352	298	365	400	资产负债率(%)	64.16	46.26	48.57	47.09
资本开支	-1,959	-1,622	-2,391	-934	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.32	18.12	13.88	10.72
营运资本变动	-887	-155	-749	-1,110	P/B(现价)	2.34	1.92	1.69	1.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

