

审慎增持 (维持)

高能环境

603588

固废危废资源化保持高速增长，再融资完成加速主业扩张

2022年08月26日

## 市场数据

市场数据日期	2022-08-25
收盘价(元)	12.64
总股本(百万股)	1,526.14
流通股本(百万股)	1,248.45
总市值(百万元)	19,290.42
流通市值(百万元)	12,266.54
净资产(百万元)	5,893.22
总资产(百万元)	19,912.63
每股净资产(元)	4.61

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证环保】高能环境 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 转型运营, 持续加码固废危废资源化领域》2022-4-28

《【兴证环保 蔡屹】高能环境: 拟定增推进资源化布局, 业务协同进一步加深》2012-12-2

《【兴证环保 蔡屹】高能环境 2021 年三季报点评: Q3 归母净利润同比+34.17%, 资源化业务顺利推进》2021-10-28

## 分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

## 研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7827	9775	13001	16453
同比增长	14.6%	24.9%	33.0%	26.6%
归母净利润(百万元)	726	1007	1319	1620
同比增长	32.0%	38.6%	31.0%	22.8%
毛利率	24.4%	25.3%	23.9%	23.0%
净利率	10.6%	11.8%	11.6%	11.3%
净资产收益率	13.2%	11.0%	12.6%	13.4%
每股收益(元)	0.48	0.66	0.87	1.06
每股经营现金流(元)	0.40	0.96	1.28	1.68

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件: 高能环境公告 2022 年半年度报告。**2022 年上半年, 公司实现营业收入 39.97 亿元, 同比增长 18.55%; 实现归母净利润 4.44 亿元, 同比增长 13.80%; 实现基本每股收益 0.348 元/股, 同比增长 12.99%。对此, 我们点评如下:
- **固废处理运营收入同比+36.77%, 多因素影响毛利率水平。**2022 年上半年, 公司固废处理运营实现收入 23.58 亿元 (同比+36.77%), 占营业收入的比重为 59%。其中: **固废危废资源化利用 16.70 亿元 (同比+51.80%)**, 毛利率下降 4.62pct 至 14.22%, 主要受到疫情及原材料价格上涨影响; **固废危废无害化处理 1.76 亿元 (同比+13.43%)**, 毛利率下降 12.98pct 至 32.62%, 主要原因为市场竞争异常激烈, 且乐山项目受疫情影响有效生产时间不足; **生活垃圾处理 5.12 亿元 (同比+9.25%)**, 毛利率 39.96%, 同比下降 1.09pct, 在疫情、垃圾量减少背景下较为稳定。
- **固废处理工程收入同比下降 6.23%, 环境修复稳健增长。**2022 年上半年, 公司固废处理工程实现收入 9.85 亿元, 同比减少 6.23%, 主要系疫情影响有效开工时间不足所致; 但公司有效控制了工程成本, 2022 年上半年固废工程毛利率达 24.25%, 同比增加 6.52pct。其中, 生活垃圾处理工程实现收入 6.12 亿元, 同比-9.31%; 固废危废处理工程实现收入 3.73 亿元, 同比-0.71%。**环境修复方面**, 2022 年上半年公司环境修复实现收入 4.55 亿元, 同比+17.21%; 毛利率同比降低 4.36pct 至 30.67%, 整体维持稳定。
- **22H1 新签工程订单 20.67 亿元, 高增 67%为业绩增长护航。**2022 年上半年, 公司新签工程订单 20.67 亿元, 同比增长 67%, 其中固废处理工程新签订单 15 亿元, 环境修复工程新签订单 5.67 亿元, 为业绩增长提供支撑和保障。
- **经营性净现金流大幅改善, 较上年同期增长 505.44%。**2022 年上半年, 公司经营性净现金流 5.97 亿元, 同比增长 505.44%, 主要原因为 1) 公司去年同期购入原材料较多, 且该部分原材料在上年同期尚未完全加工成产品售出导致经营活动产生的现金流净额较小; 2) 公司 2022 年一季度收回部分上年末销售款项及部分以前年度支付的大额保证金; 3) 公司新增投运的垃圾焚烧发电项目, 增加了公司经营性现金流入。
- **再融资项目顺利完成, 主流基金认购彰显市场信心。**2021 年 12 月 1 日, 公司发布再融资预案, 拟募资总额 27.58 亿元用于公司固危废资源化项目和垃圾焚烧发电项目的投资建设。截至 2022 年 8 月 24 日, 公司已成功发行 2.46 亿股, 募满 27.58 亿元, 其中多家主流基金申购公司股票, 体现市场对公司价值的认同及长期发展的信心。**再融资完成将加速公司主业扩张, 实现规模增长。**
- **投资建议: 维持“审慎增持”评级。**调整公司 2022-2024 年归母净利润的预测分别为 10.07 亿元、13.19 亿元、16.20 亿元, 分别同比+38.6%、+31.0%、+22.8%, 分别对应 2022 年 8 月 25 日收盘价的 PE 估值分别为 19.1X、14.6X、11.9X。

风险提示: 项目投产进度不及预期风险, 大宗商品价格波动风险, 供应链管理风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	7618	9130	10075	11941
货币资金	856	1867	1421	1798
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1385	1840	2447	3097
预付款项	232	287	388	497
存货	1246	1572	2129	2726
其他	3900	3565	3689	3822
<b>非流动资产</b>	9715	13084	16309	19342
长期股权投资	944	944	944	944
固定资产	1266	2653	4483	6420
在建工程	364	1557	2154	2452
无形资产	6153	6953	7753	8553
商誉	564	564	564	564
长期待摊费用	11	9	7	6
其他	413	403	403	403
<b>资产总计</b>	17333	22214	26383	31284
<b>流动负债</b>	6928	7500	9673	12233
短期借款	2791	2791	3952	5407
应付票据及应付账款	2340	2,888	3,912	5,010
其他	1797	1820	1809	1816
<b>非流动负债</b>	4192	4668	5153	5637
长期借款	4070	4554	5039	5523
其他	123	114	114	114
<b>负债合计</b>	11121	12168	14826	17870
股本	1064	1523	1523	1523
资本公积	1633	3927	3927	3927
未分配利润	2672	3571	4846	6412
少数股东权益	719	868	1060	1297
<b>股东权益合计</b>	6213	10046	11557	13413
<b>负债及权益合计</b>	17333	22214	26383	31284

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	726	1007	1319	1620
折旧和摊销	352	374	528	719
资产减值准备	136	-116	0	0
资产处置损失	-29	-29	-29	-29
公允价值变动损失	1	1	1	1
财务费用	297	356	399	483
投资损失	-101	-77	-79	-82
少数股东损益	104	148	193	236
营运资金的变动	-887	-207	-376	-383
<b>经营活动产生现金流量</b>	607	1456	1955	2565
<b>投资活动产生现金流量</b>	-2048	-3237	-3647	-3644
<b>融资活动产生现金流量</b>	872	2792	1246	1457
现金净变动	-569	1012	-446	377
现金的期初余额	1206	856	1867	1421
现金的期末余额	637	1867	1421	1798

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	7827	9775	13001	16453
营业成本	5919	7304	9894	12670
税金及附加	45	56	74	94
销售费用	98	123	163	206
管理费用	374	467	621	786
研发费用	247	247	247	247
财务费用	282	356	399	483
其他收益	54	54	54	54
投资收益	101	77	79	82
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	-95	-95	-95	-95
资产减值损失	-41	-41	-42	-41
资产处置收益	29	29	29	29
<b>营业利润</b>	909	1245	1626	1994
营业外收入	4	2	3	3
营业外支出	28	17	19	20
<b>利润总额</b>	885	1230	1609	1977
所得税	54	75	98	121
<b>净利润</b>	831	1155	1511	1856
少数股东损益	104	148	193	236
<b>归属母公司净利润</b>	726	1007	1319	1620
<b>EPS(元)</b>	0.48	0.66	0.87	1.06

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	14.6%	24.9%	33.0%	26.6%
营业利润增长率	25.3%	37.0%	30.6%	22.6%
归母净利润增长率	32.0%	38.6%	31.0%	22.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.4%	25.3%	23.9%	23.0%
净利率	10.6%	11.8%	11.6%	11.3%
ROE	13.2%	11.0%	12.6%	13.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64.2%	54.8%	56.2%	57.1%
流动比率	1.10	1.22	1.04	0.98
速动比率	0.92	1.01	0.82	0.75
<b>营运能力</b>				
资产周转率	47.8%	49.4%	53.5%	57.1%
应收帐款周转率	654.3%	591.6%	608.1%	595.1%
存货周转率	473.6%	513.4%	534.7%	521.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.48	0.66	0.87	1.06
每股经营现金	0.40	0.96	1.28	1.68
每股净资产	3.61	6.03	6.89	7.96
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	26.5	19.1	14.6	11.9
PB	3.5	2.1	1.8	1.6

## 分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn