

资源化产能有序释放，新签工程订单显著提升

2022 年 08 月 26 日

➤ **事件概述：**8 月 25 日，公司发布 2022 年半年报，报告期内实现营业收入 39.97 亿元，同比增长 18.55%；归母净利润 4.44 亿元，同比增长 13.80%；扣非归母净利润 4.15 亿元，同比增长 8.86%。2Q22 实现营业收入 24.31 亿元，同比增长 15.38%；归母净利润 2.74 亿元，同比增长 1.03%；扣非归母净利润 2.46 亿元，同比下滑 5.46%。

➤ **资源化产能有序释放：**1H22 公司危废资源化业务实现营收 16.70 亿元，同比增长 51.80%，毛利率 14.22%，同比下滑 4.62pct。主要是受到疫情反复以及辅料、燃料等成本上涨的影响。1H22 公司对靖远高能进行升级改造及产业优化，加强深度资源化布局；完成江西鑫科剩余 20%股权收购，预计 2022 年底项目主体可投运；重庆耀辉（10 万吨/年）和金昌高能（10 万吨/年）取得危废经营许可证，鑫盛源和正弦波于近期完成建设并投产。今年 8 月，公司通过定增发行募集资金 27.58 亿元，加快推动储备产能有序释放，危废资源化业务有望保持较快增长。

➤ **现金流表现亮眼：**1H22 公司经营活动产生的现金流量净额 5.97 亿元，同比增长 505.44%。主要由于：1) 公司注重原材料的稳定供应，2021 年同期公司购入大量原材料，部分未在上年完全加工成产品售出，从而导致经营活动产生的现金流量净额较小；2) 公司注重项目回款，2022 年一季度已完成部分上年末销售款项及部分大额保证金的收回。持续稳定的现金流为公司业务发展提供有力支撑。

➤ **新签工程订单显著提升：**1H22 公司固废处理工程实现营收 9.85 亿元，同比下滑 6.23%，毛利率 24.25%，同比增长 6.52pct；环境修复工程实现营收 4.55 亿元，同比增长 17.21%，毛利率 30.67%，同比下滑 4.36pct。1H22 公司新签工程订单 20.67 亿元，同比增长 66.96%；其中固废处理工程订单约 15 亿元。

➤ **投资建议：**1H22 公司运营项目经营稳定，资源化产能有序释放，现金流表现亮眼，定增募资 27.58 亿元为后续发展提供了充足的“弹药”。考虑到部分项目进度变化，调整对公司的盈利预测，预计 22/23/24 年 EPS 分别为 0.65/0.79/1.02 元（前值 0.60/0.68/0.83 元，考虑非公开发行股本变动），对应 8 月 25 日收盘价 PE 分别为 19.5/16.0/12.4 倍，考虑公司业绩成长性，给予 22 年 22.0 倍 PE，目标价 14.30 元/股，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业政策风险；行业竞争加剧；原材料及产品价格波动。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

12.64 元

目标价：

14.30 元

**分析师 严家源**

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

相关研究

1. 高能环境 (603588.SH) 2022 年上半年业绩快报点评：短期疫情扰动，抓回款稳定现金流-2022/07/11
2. 高能环境 (603588.SH) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：危废资源化加速布局，环境修复稳中求进-2022/04/28
3. 高能环境 (603588.SH) 首次覆盖报告：加码资源化，打造环境综合治理平台-2022/03/09

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7,827	9,446	11,298	14,168
增长率 (%)	14.6	20.7	19.6	25.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	726	990	1,202	1,550
增长率 (%)	32.0	36.4	21.4	28.9
每股收益 (元)	0.48	0.65	0.79	1.02
PE	26.6	19.5	16.0	12.4
PB	3.5	2.8	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7,827	9,446	11,298	14,168
营业成本	5,919	7,147	8,592	10,758
营业税金及附加	45	47	56	71
销售费用	98	118	141	177
管理费用	374	453	542	680
研发费用	247	302	362	453
EBIT	1,094	1,378	1,604	2,028
财务费用	282	298	297	325
资产减值损失	-41	-20	-20	-20
投资收益	101	113	136	170
营业利润	909	1,230	1,491	1,938
营业外收支	-24	-9	-9	-9
利润总额	885	1,221	1,482	1,929
所得税	54	74	90	135
净利润	831	1,146	1,392	1,794
归属于母公司净利润	726	990	1,202	1,550
EBITDA	1,446	1,760	2,030	2,494

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	856	2,864	4,415	6,239
应收账款及票据	1,385	1,346	1,610	2,018
预付款项	232	357	430	538
存货	1,246	1,567	1,883	2,358
其他流动资产	3,900	3,740	4,367	5,282
流动资产合计	7,618	9,874	12,704	16,436
长期股权投资	944	1,094	1,244	1,394
固定资产	1,266	1,721	2,085	2,388
无形资产	6,153	6,150	6,082	5,981
非流动资产合计	9,715	10,153	10,510	10,800
资产合计	17,333	20,027	23,214	27,235
短期借款	2,791	1,500	1,500	1,500
应付账款及票据	2,340	3,290	3,955	4,952
其他流动负债	1,797	2,334	2,603	3,012
流动负债合计	6,928	7,123	8,057	9,464
长期借款	4,070	5,070	6,070	7,070
其他长期负债	123	123	123	123
非流动负债合计	4,192	5,192	6,192	7,192
负债合计	11,121	12,316	14,250	16,656
股本	1,064	1,526	1,526	1,526
少数股东权益	719	875	1,065	1,309
股东权益合计	6,213	7,711	8,964	10,579
负债和股东权益合计	17,333	20,027	23,214	27,235

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.65	20.69	19.60	25.40
EBIT 增长率	16.51	25.98	16.43	26.41
净利润增长率	32.03	36.38	21.38	28.89
盈利能力 (%)				
毛利率	24.37	24.34	23.95	24.07
净利率	10.61	12.14	12.32	12.66
总资产收益率 ROA	4.19	4.95	5.18	5.69
净资产收益率 ROE	13.22	14.49	15.22	16.72
偿债能力				
流动比率	1.10	1.39	1.58	1.74
速动比率	0.45	0.73	0.89	1.01
现金比率	0.12	0.40	0.55	0.66
资产负债率 (%)	64.16	61.50	61.38	61.16
经营效率				
应收账款周转天数	64.41	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	76.81	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.45	0.47	0.49	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.65	0.79	1.02
每股净资产	3.60	4.48	5.18	6.07
每股经营现金流	0.40	1.97	1.12	1.31
每股股利	0.07	0.07	0.09	0.12
估值分析				
PE	26.6	19.5	16.0	12.4
PB	3.5	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	18.17	13.63	11.54	9.07
股息收益率 (%)	0.56	0.57	0.72	0.93

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	831	1,146	1,392	1,794
折旧和摊销	352	382	426	465
营运资金变动	-876	1,239	-345	-501
经营活动现金流	607	3,003	1,706	2,007
资本开支	-1,959	-701	-665	-637
投资	-58	-147	-147	-147
投资活动现金流	-2,048	-735	-676	-614
股权募资	153	462	0	0
债务募资	1,323	-291	1,000	1,000
筹资活动现金流	872	-260	521	432
现金净流量	-569	2,008	1,551	1,825

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026