

高能环境（603588）

2022年三季报点评：疫情影响项目投运进度，新项目投运发展加速

买入（维持）

2022年10月30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

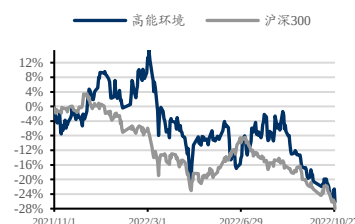
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	7,827	8,703	10,810	12,904
同比	15%	11%	24%	19%
归属母公司净利润（百万元）	726	907	1,161	1,481
同比	32%	25%	28%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.48	0.59	0.76	0.97
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.70	16.58	12.95	10.16

#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**2022年前三季度公司实现营业收入61.90亿元，同比增长12.85%；归母净利润6.03亿元，同比增长3.24%；扣非归母净利润5.49亿元，同比变动-2.64%，符合我们预期。
- **疫情影响资源化项目投运进度，新项目投运发展加速。**1) 2022年前三季度公司实现营业收入**61.90亿元**，同比变动+12.85%，单三季度营业收入**21.93亿元**，同比变动+3.75%，环比变动-9.78%。2) 2022年前三季度公司实现归母净利润/扣非归母净利润**6.03/5.49亿元**，同比变动+3.24%/-2.64%，单三季度归母净利润/扣非归母净利润**1.58/1.34亿元**，归母净利润同比/环比变动-18.09%/-42.28%，扣非归母同比/环比变动-26.65%/-45.41%。3) 2022年前三季度销售毛利率/净利率**21.40%/10.59%**，毛利率/净利率同比变动-2.03pct/-1.11pct。受各地疫情及川渝限电等影响，公司工程节奏放缓，影响部分工程业务收入确认和新建扩建资源化项目投运节奏。目前公司金昌高能、重庆耀辉、靖远宏达深度资源化产线均已建成投运，期待q4新产能贡献。
- **现金流表现良好，运营占比提高盈利质量提升。**2022年前三季度公司1) 经营活动现金流净额6.55亿元，同比增加60.9%；2) 投资活动现金流净额-17.07亿元，同比减少42.55%；3) 筹资活动现金流净额24.26亿元，同比增加586.54%。2022年上半年公司运营业务收入毛利占比已达59%/54%，随着资源化项目的投运和垃圾焚烧项目建设的减少，我们预计运营占比仍将继续提高，将为公司带来良好的现金流表现。
- **龙头整合赛道，打造多品类再生利用平台。**继收购并购切入资源化赛道后，公司正通过自投自建方式持续拓展，实现全区域、多品类、深度资源化的横纵布局。公司通过重点区域项目布局，废料回收已形成全国影响力，同时布局多金属品类回收，实现深度资源化。公司目前已涵盖**金属（铜、镍、铅、锌、锡等以及稀贵金属）、塑料玻璃、轮胎橡胶**。平台将有效激发项目间协同效应，为废料回收范围扩大，运营效率提高带来保障。同时随品类扩张，公司盈利能力稳定性将进一步提升。
- **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废资源化非标大市场。我们下调2022-2024年归母净利润从10.0/13.1/17.0亿元至9.1/11.6/14.8亿元，对应EPS分别为0.59/0.76/0.97元，2022-2024年PE 16.6/13.0/10.2倍（估值日2022/10/28），维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目建设进度不及预期，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)	9.85
一年最低/最高价	9.78/15.61
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	12,301.43
总市值(百万元)	15,036.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.77
资产负债率(% ,LF)	56.68
总股本(百万股)	1,526.56
流通 A 股(百万股)	1,248.88

相关研究

《高能环境(603588)：2022年中报点评：高基数与疫情影响下的优质增长，龙头整合打造多品类再生利用平台》

2022-08-27

《高能环境(603588)：从0到1突破资源化彰显龙头α，从1到N复制打造多金属再生利用平台》

2022-07-22

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
流动资产	7,618	8,981	10,568	12,353	营业总收入	7,827	8,703	10,810	12,904
货币资金及交易性金融资产	856	1,568	1,586	1,789	营业成本(含金融类)	5,919	6,603	8,221	9,919
经营性应收款项	1,646	1,826	2,270	2,715	税金及附加	45	48	54	65
存货	1,246	1,389	1,730	2,087	销售费用	98	117	130	142
合同资产	2,613	2,905	3,609	4,307	管理费用	374	383	411	400
其他流动资产	1,258	1,292	1,373	1,454	研发费用	247	252	292	297
非流动资产	9,715	11,135	13,267	13,919	财务费用	282	389	501	528
长期股权投资	944	1,023	1,111	1,209	加:其他收益	54	56	73	68
固定资产及使用权资产	1,276	1,591	1,869	1,877	投资净收益	101	122	107	110
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	-5	-5	-5
商誉	564	564	564	564	资产处置收益	29	9	11	13
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	909	1,093	1,387	1,739
其他非流动资产	403	404	405	406	营业外净收支	-24	3	3	3
资产总计	17,333	20,116	23,835	26,272	利润总额	885	1,096	1,390	1,742
流动负债	6,928	8,129	10,472	11,190	减:所得税	54	77	114	124
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,766	4,604	6,086	5,907	净利润	831	1,019	1,276	1,618
经营性应付款项	2,340	2,611	3,251	3,922	减:少数股东损益	104	112	115	138
合同负债	98	110	136	165	归属母公司净利润	726	907	1,161	1,481
其他流动负债	723	805	999	1,197	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.59	0.76	0.97
非流动负债	4,192	4,292	4,392	4,492	EBIT	1,094	1,301	1,702	2,081
长期借款	4,070	4,170	4,270	4,370	EBITDA	1,446	1,599	2,067	2,482
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.37	24.14	23.95	23.13
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	9.28	10.42	10.74	11.47
其他非流动负债	114	114	114	114	收入增长率(%)	14.65	11.20	24.21	19.37
负债合计	11,121	12,421	14,864	15,683	归母净利润增长率(%)	32.03	24.89	28.04	27.49
归属母公司股东权益	5,493	6,863	8,024	9,505					
少数股东权益	719	832	946	1,084					
所有者权益合计	6,213	7,695	8,971	10,589					
负债和股东权益	17,333	20,116	23,835	26,272					

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	1,295	1,285	1,727	每股净资产(元)	5.16	4.50	5.26	6.23
投资活动现金流	-2,048	-1,584	-2,376	-927	最新发行在外股份(百万股)	1,527	1,527	1,527	1,527
筹资活动现金流	872	1,001	1,109	-597	ROIC(%)	7.92	7.92	8.73	9.62
现金净增加额	-569	713	18	203	ROE-摊薄(%)	13.22	13.22	14.47	15.58
折旧和摊销	352	298	365	400	资产负债率(%)	64.16	61.75	62.36	59.69
资本开支	-1,959	-1,622	-2,390	-933	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.70	16.58	12.95	10.16
营运资本变动	-887	-340	-826	-806	P/B (现价)	1.91	2.19	1.87	1.58

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>