

短期承压，定增助力产能扩张

2022 年 10 月 29 日

► **事件概述：**10 月 28 日，公司发布 2022 三季报，3Q22 实现营业收入 21.93 亿元，同比增长 3.8%；归母净利润 1.58 亿元，同比下降 18.1%；扣非归母净利润 1.34 亿元，同比下降 26.7%。前三季度，实现营业收入 61.90 亿元，同比增长 12.9%；归母净利润 6.03 亿元，同比上涨 3.2%；扣非归母净利润 5.49 亿元，同比下降 2.6%。

► **业绩受疫情影响短期影响：**Q3 公司营收增速放缓、归母净利润出现下滑，或主要由于二季度以来的散发式疫情对公司危废原材料收集产生影响，同时疫情可能导致部分项目施工出现延期，进而影响项目投产及工程建设收入确认；结合 2022 年中报信息，辅材、燃料等价格上涨在一定程度上可能导致项目运营成本攀升，对盈利能力产生影响。

► **项目储备丰富，定增助力产能扩张：**前三季度，公司对靖远高能进行升级改造和产能优化，加强深度资源化布局；随着重庆耀辉（10 万吨/年）和金昌高能（10 万吨/年）取得危废经营许可证，公司在运危废资源化产能已达 70 万吨/日以上；预计 2022 年底江西鑫科（31 万吨/年）可实现部分产能投运，有望进一步增厚公司利润。8 月，公司通过定增发行募集资金 27.58 亿元，为后续发展提供充足“弹药”。10 月，控股孙公司高能循环投资 5355 万元持有高能利嘉 51% 股权，进一步向医疗可回收物资源综合利用产业延伸。

► **投资建议：**公司 Q3 受疫情影响，业绩短期承压，但坚定加码危废资源化，同时定增募资助力产能持续扩张。结合公司经营情况，调整对公司的盈利预测，预计 22/23/24 年 EPS 分别为 0.53/0.77/0.97 元（前值 0.65/0.79/1.02 元），对应 10 月 28 日收盘价 PE 分别为 18.7/12.8/10.2 倍，考虑公司产能储备丰富，定增助力产能释放，业绩成长性良好，给予 22 年 22.0 倍 PE，目标价 11.66 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：

9.85 元

目标价：

11.66 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 年中报点评：资源化产能有序释放，新签工程订单显著提升-2022/08/26
- 2.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
- 3.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
- 4.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	8,778	11,315	13,878
增长率 (%)	14.6	12.2	28.9	22.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	726	804	1,179	1,475
增长率 (%)	32.0	10.7	46.8	25.0
每股收益 (元)	0.48	0.53	0.77	0.97
PE	20.7	18.7	12.8	10.2
PB	2.74	2.25	1.95	1.67

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 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	8,778	11,315	13,878
营业成本	5,919	6,762	8,635	10,584
营业税金及附加	45	44	57	69
销售费用	98	110	141	173
管理费用	374	421	543	666
研发费用	247	281	362	444
EBIT	1,094	1,160	1,576	1,941
财务费用	282	298	297	327
资产减值损失	-41	-20	-20	-20
投资收益	101	105	136	167
营业利润	909	1,000	1,463	1,844
营业外收支	-24	-9	-9	-9
利润总额	885	991	1,454	1,835
所得税	54	60	89	128
净利润	831	930	1,365	1,707
归属于母公司净利润	726	804	1,179	1,475
EBITDA	1,446	1,541	2,001	2,405

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	856	2,807	4,221	6,022
应收账款及票据	1,385	1,251	1,612	1,977
预付款项	232	338	432	529
存货	1,246	1,482	1,893	2,320
其他流动资产	3,900	3,551	4,371	5,200
流动资产合计	7,618	9,428	12,529	16,048
长期股权投资	944	1,094	1,244	1,394
固定资产	1,266	1,712	2,067	2,361
无形资产	6,153	6,150	6,082	5,981
非流动资产合计	9,715	10,143	10,492	10,773
资产合计	17,333	19,572	23,020	26,821
短期借款	2,791	1,500	1,500	1,500
应付账款及票据	2,340	3,113	3,975	4,872
其他流动负债	1,797	2,251	2,608	2,975
流动负债合计	6,928	6,863	8,083	9,347
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	12,056	14,275	16,539
股本	1,064	1,527	1,527	1,527
少数股东权益	719	846	1,032	1,264
股东权益合计	6,213	7,516	8,745	10,282
负债和股东权益合计	17,333	19,572	23,020	26,821

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	12.15	28.90	22.66
EBIT 增长率	16.51	6.02	35.90	23.15
净利润增长率	32.03	10.65	46.75	25.04
盈利能力 (%)				
毛利率	24.37	22.96	23.68	23.74
净利率	10.61	10.60	12.06	12.30
总资产收益率 ROA	4.19	4.11	5.12	5.50
净资产收益率 ROE	13.22	12.05	15.29	16.35
偿债能力				
流动比率	1.10	1.37	1.55	1.72
速动比率	0.45	0.73	0.86	1.00
现金比率	0.12	0.41	0.52	0.64
资产负债率 (%)	64.16	61.60	62.01	61.67
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	0.45	0.49	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.53	0.77	0.97
每股净资产	3.60	4.37	5.05	5.91
每股经营现金流	0.40	1.91	1.02	1.29
每股股利	0.07	0.06	0.09	0.11
估值分析				
PE	20.7	18.7	12.8	10.2
PB	2.74	2.25	1.95	1.67
EV/EBITDA	15.23	12.84	9.68	7.72
股息收益率 (%)	0.72	0.59	0.90	1.13

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	831	930	1,365	1,707
折旧和摊销	352	381	425	464
营运资金变动	-876	1,367	-467	-454
经营活动现金流	607	2,923	1,557	1,968
资本开支	-1,959	-691	-655	-627
投资	-58	-147	-147	-147
投资活动现金流	-2,048	-733	-666	-607
股权募资	153	463	0	0
债务募资	1,323	-291	1,000	1,000
筹资活动现金流	872	-238	524	441
现金净流量	-569	1,951	1,414	1,801

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