

高能环境 (603588.SH)

业绩平稳增长，资源化前景可期

前三季度业绩平稳增长。公司2022年前三季度实现营收61.9亿元，同比+12.8%，归母净利润6.0亿元，同比+3.2%，2022Q3单季度实现营收21.9亿元，同比+3.8%，归母净利润1.6亿元，同比-18.1%。第三季度业绩略有下滑，或因为项目爬坡等原因所致。

盈利能力整体稳定，经营管理稳健。公司2022前三季度毛利率为21.4%(同比-2.0pct)、净利率为10.6%(同比-1.1pct)，盈利能力整体稳定。公司2022前三季度销售费用率1.3%(同比+0.3pct)，管理费用率4.4%(同比-0.2pct)，财务费用率3.9%(同比+0.2pct)，三费合计比率9.6%(同比+0.3pct)，整体费用把控合理。公司2022前三季度经营现金净流量6.5亿元，同比+60.9%，现金流大幅改善。

环保督察&碳中和提升资源化板块景气度，为公司发展重点。过去行业偷排漏排现象严重，根据《中国统计年鉴》与产业信息网数据，2020年我国企业报告的危废产生量为7281.8万吨，小于实际产生量，而专业持证机构实际收集和利用处置量仅为4160.0万吨。随着环保督察趋严，过去漏报的处置需求将加速显现。与此同时，不符合环保标准的中小企业将淘汰出局，市场份额有望向头部企业集中。此外，危废资源化利用可减少碳排放，“碳中和”催化下板块有望加速发展。公司是危废资源化龙头之一，根据公告统计，2021年末投运产能达47.8万吨/年，2022年末有望提升至约80万吨/年。公司多金属回收技术能力强，产业链已拓展至新能源及深加工领域，增厚利润空间。公司背靠东方雨虹，有望依靠优秀的管理能力在资源化领域持续做大做强。

盈利预测：公司是固废处置领域领先企业，金属富集产业链与技术优势明显，且依靠良好的管理能力，业绩有望实现高速增长。我们预计2022/2023/2024年公司实现归母净利润8.6/11.9/16.9亿元，对应PE 17.5/12.6/8.9x，维持“买入”评级。

风险提示：政策不及预期，原材料波动风险，项目进度不及预期等

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,827	7,827	11,080	15,228	23,063
增长率yoy(%)	34.5	14.6	41.6	37.4	51.4
归母净利润(百万元)	550	726	860	1,194	1,691
增长率yoy(%)	33.5	32.0	18.5	38.8	41.6
EPS最新摊薄(元/股)	0.36	0.48	0.56	0.78	1.11
净资产收益率(%)	11.9	13.4	14.1	16.4	19.0
P/E(倍)	27.3	20.7	17.5	12.6	8.9
P/B(倍)	3.2	2.7	2.4	2.0	1.7

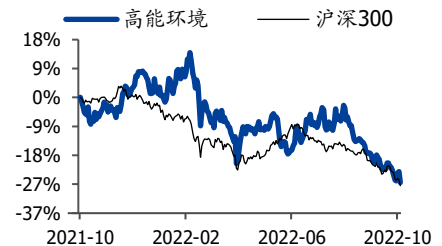
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年10月28日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	9.85
总市值(百万元)	15,036.64
总股本(百万股)	1,526.56
其中自由流通股(%)	81.81
30日日均成交量(百万股)	4.97

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

研究助理 沈佳纯

执业证书编号: S0680122070016

邮箱: shenjiaochun@gszq.com

相关研究

- 《高能环境(603588.SH): 管理赋能促成长, 资源化龙头正启航》2022-09-18
- 《高能环境(603588.SH): 业绩稳定增长, 资源化前景可期》2022-08-26
- 《高能环境(603588.SH): 业绩稳中有进, 静待在手产能释放》2022-04-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5952	7618	9139	10473	15577	营业收入	6827	7827	11080	15228	23063
现金	1297	856	411	565	855	营业成本	5246	5919	8744	12114	18609
应收票据及应收账款	918	1385	1875	2606	4181	营业税金及附加	26	45	49	68	106
其他应收款	209	302	422	573	933	营业费用	93	98	171	212	321
预付账款	264	232	471	495	968	管理费用	325	374	590	769	1148
存货	1197	1246	2362	2637	5043	研发费用	211	247	345	475	720
其他流动资产	2067	3598	3598	3598	3598	财务费用	209	282	103	98	42
非流动资产	9478	9715	12212	14590	17949	资产减值损失	-44	-41	0	0	0
长期投资	870	944	1081	1222	1363	其他收益	47	54	0	0	0
固定资产	972	1266	2115	3182	5172	公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
无形资产	6181	6153	7107	8017	8762	投资净收益	40	101	67	71	70
其他非流动资产	1454	1352	1909	2169	2652	资产处置收益	-1	29	0	0	0
资产总计	15430	17333	21350	25063	33526	营业利润	725	909	1145	1563	2186
流动负债	5237	6928	9698	12226	18724	营业外收入	1	4	2	2	2
短期借款	1517	2791	4161	5284	7765	营业外支出	7	28	11	13	15
应付票据及应付账款	2562	2340	3489	4588	7819	利润总额	719	885	1136	1553	2173
其他流动负债	1158	1797	2048	2354	3140	所得税	82	54	126	165	213
非流动负债	4859	4192	4254	4151	4261	净利润	637	831	1010	1388	1960
长期借款	4820	4070	4132	4028	4138	少数股东损益	87	104	149	194	269
其他非流动负债	39	123	123	123	123	归属母公司净利润	550	726	860	1194	1691
负债合计	10096	11121	13953	16377	22985	EBITDA	1307	1649	1888	2517	3413
少数股东权益	604	719	869	1063	1332	EPS (元)	0.36	0.48	0.56	0.78	1.11
股本	810	1064	1527	1527	1527						
资本公积	1796	1633	1420	1420	1420						
留存收益	2183	2852	3755	4995	6750						
归属母公司股东权益	4730	5493	6529	7624	9209						
负债和股东权益	15430	17333	21350	25063	33526						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1089	607	847	1964	1523
净利润	637	831	1010	1388	1960
折旧摊销	217	352	425	558	731
财务费用	209	282	103	98	42
投资损失	-40	-101	-67	-71	-70
营运资金变动	-27	-887	-623	-8	-1141
其他经营现金流	94	131	0	0	0
投资活动现金流	-2580	-2048	-2854	-2865	-4020
资本支出	2585	1984	2096	2281	3277
长期投资	-11	-3	-137	-142	-140
其他投资现金流	-5	-67	-895	-726	-883
筹资活动现金流	1994	872	192	-68	307
短期借款	331	1274	0	0	0
长期借款	1034	-750	62	-103	110
普通股增加	136	254	463	0	0
资本公积增加	1088	-163	-213	0	0
其他筹资现金流	-596	256	-120	35	197
现金净增加额	500	-569	-1815	-969	-2190

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	34.5	14.6	41.6	37.4	51.4
营业利润(%)	28.1	25.3	26.0	36.6	39.8
归属于母公司净利润(%)	33.5	32.0	18.5	38.8	41.6
获利能力					
毛利率(%)	23.2	24.4	21.1	20.4	19.3
净利率(%)	8.1	9.3	7.8	7.8	7.3
ROE(%)	11.9	13.4	14.1	16.4	19.0
ROIC(%)	8.5	9.1	8.3	9.7	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	65.4	64.2	65.4	65.3	68.6
净负债比率(%)	98.7	113.1	125.4	119.2	123.4
流动比率	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8
速动比率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	9.6	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	2.3	2.4	3.0	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.48	0.56	0.78	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.40	0.56	1.29	1.00
每股净资产(最新摊薄)	3.10	3.60	4.11	4.83	5.87
估值比率					
P/E	27.3	20.7	17.5	12.6	8.9
P/B	3.2	2.7	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	16.0	13.8	13.2	10.4	8.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com