

夯实危废全产业链布局，激励落地提升士气

➤ **事件概述：**7月11日，公司发布2023年半年度业绩预增公告，预计1H23实现归母净利润4.70亿元至5.20亿元，同比增加2560.98万元到7560.98万元，增幅5.76%-17.01%；预计实现扣非归母净利润4.20亿元到4.70亿元，同比增加466.53万元到5466.53万元，增幅1.12%-13.16%。

➤ **夯实危废资源化全产业链布局，推动业绩向好：**2Q23公司预计实现归母净利润2.64-3.14亿元，同比-3.78%+14.46%；预计实现扣非归母净利润2.37-2.87亿元，同比-3.58%+16.78%。公司积极拓展原料来源，二季度江西鑫科一期竣工投产，夯实公司危险废物资源化产业前后端一体化全产业链布局。高能鑫科采用先进的富氧熔池熔炼工艺，建有铜回收系统、铅锡回收系统、贵金属回收系统等，具备31万吨危废综合利用能力，可年产10万吨电解铜、3.50吨金、120吨银及锡、镍、铂、钯、铑等稀贵金属，稀贵金属平台有望贡献公司业绩增量。

➤ **激励方案落地，提升核心人员积极性：**7月10日，公司发布限制性股票与股票期权激励计划（草案），拟向中高层管理人员、核心技术/业务/生产人员、骨干员工等授予权益总计2693.10万股（占总股本1.77%，其中限制性股票占0.88%，授予价格4.67元/股；股票期权占0.88%，行权价格9.33元/股）；业绩考核目标为2023-2026年归母净利润相较于2022年增速不低于30%/50%/80%/100%。公司通过绑定核心人员，提升员工积极性，保障业绩增长目标。

➤ **投资建议：**公司加大后端深加工领域投入，内部协同提升盈利能力；江西鑫科顺利投运，产能持续释放；非金属领域布局值得期待。维持对公司的盈利预测，预计23/24/25年EPS分别为0.74/0.94/1.12元，对应7月11日收盘价PE分别为13.1/10.3/8.6倍，考虑公司新增产能释放，维持公司23年16.0倍PE，目标价11.84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：
9.71元
目标价：
11.84元

分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 尚硕

执业证书：S0100122030008

邮箱：shangshuo@mszq.com

相关研究

1.高能环境 (603588.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：产能释放叠加技术加持，危废资源化蓄势待发-2023/04/25

2.高能环境 (603588.SH) 2022 年业绩预告点评：疫情防控优化加快行业复苏，产能投运带动成长-2023/01/17

3.高能环境 (603588.SH) 2022 年三季报点评：短期承压，定增助力产能扩张-2022/10/29

4.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

5.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

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 8,774 | 12,310 | 15,025 | 18,129 |
| 增长率（%） | 12.1 | 40.3 | 22.1 | 20.7 |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 692 | 1,127 | 1,433 | 1,714 |
| 增长率（%） | -4.7 | 62.7 | 27.2 | 19.6 |
| 每股收益（元） | 0.45 | 0.74 | 0.94 | 1.12 |
| PE | 21.4 | 13.1 | 10.3 | 8.6 |
| PB | 1.67 | 1.50 | 1.33 | 1.17 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年07月11日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业总收入 | 8,774 | 12,310 | 15,025 | 18,129 |
| 营业成本 | 6,707 | 9,441 | 11,566 | 14,025 |
| 营业税金及附加 | 50 | 71 | 87 | 105 |
| 销售费用 | 122 | 160 | 195 | 236 |
| 管理费用 | 421 | 591 | 721 | 870 |
| 研发费用 | 351 | 492 | 601 | 725 |
| EBIT | 1,139 | 1,554 | 1,855 | 2,168 |
| 财务费用 | 338 | 353 | 331 | 360 |
| 资产减值损失 | -32 | -20 | -20 | -20 |
| 投资收益 | 71 | 123 | 150 | 181 |
| 营业利润 | 835 | 1,385 | 1,759 | 2,102 |
| 营业外收支 | -6 | -9 | -9 | -9 |
| 利润总额 | 829 | 1,376 | 1,750 | 2,093 |
| 所得税 | 85 | 138 | 175 | 209 |
| 净利润 | 744 | 1,238 | 1,575 | 1,884 |
| 归属于母公司净利润 | 692 | 1,127 | 1,433 | 1,714 |
| EBITDA | 1,611 | 2,117 | 2,470 | 2,819 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 1,597 | 1,984 | 3,488 | 5,322 |
| 应收账款及票据 | 1,756 | 2,408 | 2,944 | 3,556 |
| 预付款项 | 627 | 755 | 925 | 1,122 |
| 存货 | 2,638 | 2,069 | 2,535 | 3,074 |
| 其他流动资产 | 3,634 | 4,841 | 5,794 | 6,869 |
| 流动资产合计 | 10,251 | 12,058 | 15,687 | 19,943 |
| 长期股权投资 | 852 | 1,002 | 1,152 | 1,302 |
| 固定资产 | 1,982 | 2,545 | 2,880 | 3,092 |
| 无形资产 | 7,585 | 7,716 | 7,621 | 7,409 |
| 非流动资产合计 | 12,409 | 12,786 | 12,941 | 12,957 |
| 资产合计 | 22,660 | 24,845 | 28,628 | 32,900 |
| 短期借款 | 3,849 | 1,500 | 1,500 | 1,500 |
| 应付账款及票据 | 2,859 | 4,346 | 5,323 | 6,455 |
| 其他流动负债 | 1,282 | 2,217 | 2,612 | 3,067 |
| 流动负债合计 | 7,991 | 8,063 | 9,436 | 11,022 |
| 长期借款 | 4,666 | 5,666 | 6,666 | 7,666 |
| 其他长期负债 | 317 | 317 | 317 | 317 |
| 非流动负债合计 | 4,982 | 5,982 | 6,982 | 7,982 |
| 负债合计 | 12,973 | 14,045 | 16,418 | 19,004 |
| 股本 | 1,526 | 1,526 | 1,526 | 1,526 |
| 少数股东权益 | 809 | 920 | 1,062 | 1,232 |
| 股东权益合计 | 9,687 | 10,800 | 12,210 | 13,896 |
| 负债和股东权益合计 | 22,660 | 24,845 | 28,628 | 32,900 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 12.11 | 40.29 | 22.06 | 20.66 |
| EBIT 增长率 | 4.16 | 36.37 | 19.38 | 16.88 |
| 净利润增长率 | -4.65 | 62.68 | 27.23 | 19.60 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 23.56 | 23.30 | 23.02 | 22.64 |
| 净利润率 | 8.48 | 10.06 | 10.48 | 10.39 |
| 总资产收益率 ROA | 3.06 | 4.53 | 5.01 | 5.21 |
| 净资产收益率 ROE | 7.80 | 11.40 | 12.86 | 13.54 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.28 | 1.50 | 1.66 | 1.81 |
| 速动比率 | 0.57 | 0.72 | 0.85 | 0.97 |
| 现金比率 | 0.20 | 0.25 | 0.37 | 0.48 |
| 资产负债率 (%) | 57.25 | 56.53 | 57.35 | 57.76 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 72.89 | 70.00 | 70.00 | 70.00 |
| 存货周转天数 | 143.56 | 80.00 | 80.00 | 80.00 |
| 总资产周转率 | 0.39 | 0.50 | 0.52 | 0.55 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.45 | 0.74 | 0.94 | 1.12 |
| 每股净资产 | 5.82 | 6.48 | 7.31 | 8.30 |
| 每股经营现金流 | -0.29 | 2.03 | 1.11 | 1.29 |
| 每股股利 | 0.05 | 0.08 | 0.11 | 0.13 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 21 | 13 | 10 | 9 |
| PB | 1.67 | 1.50 | 1.33 | 1.17 |
| EV/EBITDA | 13.76 | 9.65 | 8.07 | 6.77 |
| 股息收益率 (%) | 0.54 | 0.85 | 1.12 | 1.33 |
| 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 净利润 | 744 | 1,238 | 1,575 | 1,884 |
| 折旧和摊销 | 472 | 564 | 615 | 651 |
| 营运资金变动 | -2,013 | 981 | -771 | -856 |
| 经营活动现金流 | -446 | 3,092 | 1,697 | 1,975 |
| 资本开支 | -2,491 | -833 | -651 | -550 |
| 投资 | -234 | -147 | -157 | -157 |
| 投资活动现金流 | -2,613 | -857 | -658 | -526 |
| 股权募资 | 2,820 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 522 | -1,349 | 1,000 | 1,000 |
| 筹资活动现金流 | 3,622 | -1,848 | 465 | 384 |
| 现金净流量 | 564 | 387 | 1,504 | 1,833 |

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受到任何形式的补偿。

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。 | 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