

## 完善全产业链布局，金属资源化增长可期

2023 年 08 月 29 日

➤ **事件概述：**8 月 28 日，公司发布 2023 年半年报，实现营业收入 44.69 亿元，同比增长 11.80%；归母净利润 4.94 亿元，同比增长 11.16%；扣非归母净利润 4.31 亿元，同比增长 3.77%。二季度，公司实现营业收入 27.33 亿元，同比增长 12.44%，归母净利润 2.88 亿元，同比增长 4.98%；扣非归母净利润 2.48 亿元，同比增长 0.90%。

➤ **一体化全产业链布局，项目协同持续提升：**2023 年上半年，固废危废资源化利用板块实现收入 24.78 亿元，同比增长 48.42%，公司已投运固废危废金属资源化产能合计 102.64 万吨/年。无害化处置板块实现营业收入 1.92 亿元，同比增长 8.80%。2023 年 6 月，江西鑫科（31 万吨/年）产线全部打通，实现电解铜、金、银等销售，下半年有望持续贡献业绩增量。存量项目中，受原材料市场萎缩及竞争影响，重庆耀辉、金昌高能未完全发挥盈利能力，公司已拓宽项目收料市场，预计下半年盈利能力有望改善。2023 年上半年，公司经营活动现金流量净额为-13.61 亿元，同比下降-327.82%，主要由于为保障江西鑫科顺利生产运营，公司支付原材料采购款 19.27 亿元，当期大部分原料有待加工售出。江西鑫科已全线投产运营，下半年公司现金流有望明显改善。

➤ **垃圾焚烧稳中有增，环境修复保持优势：**2023 年上半年，垃圾焚烧发电实现营业收入 5.93 亿元，同比增长 15.85%，毛利率 42.44%，垃圾处理量同比增长 20.30%。项目整体运营稳定，公司推动“焚烧+供热”协同处置模式，盈利能力持续增强，有望为公司业务发展提供现金流支撑。2023 年上半年，公司对新签工程订单管控力度加强，新签工程订单 18.79 亿元，同比下降 9.1%；环境修复业务实现营业收入 4.58 亿元，同比增长 0.83%，毛利率 30.26%，持续保障公司盈利能力。

➤ **激励方案提升核心人员积极性：**8 月 7 日，公司发布限制性股票与股票期权激励计划（草案修订稿），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 2,690.10 万股（占总股本 1.76%，其中限制性股票占 0.88%，授予价格 4.62 元/股；股票期权占 0.88%，行权价格 9.28 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%。公司绑定核心人员，提升员工积极性，保障业绩增长。

➤ **投资建议：**公司实现前后端一体化全产业链布局，内部协同提升盈利能力；垃圾焚烧发电稳中有增，环境修复优势明显。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 8 月 28 日收盘价 PE 分别为 13.3/10.5/8.7 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。

## 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	21.6	13.3	10.5	8.7
PB	1.69	1.52	1.34	1.18

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 28 日收盘价）

## 谨慎推荐

维持评级

当前价格：

9.82 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) 2023 年半年度业绩预告点评：夯实危废全产业链布局，激励落地提升士气-2023/07/12

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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

**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
<b>成长能力 (%)</b>				
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
<b>盈利能力 (%)</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值分析</b>				
PE	21.6	13.3	10.5	8.7
PB	1.69	1.52	1.34	1.18
EV/EBITDA	13.86	9.73	8.14	6.83
股息收益率 (%)	0.54	0.84	1.10	1.32

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
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