

## 高能环境（603588）

### 2023 年三季报点评，收入持续增长，核心项目蓄势成长强劲

买入（维持）

2023 年 10 月 31 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

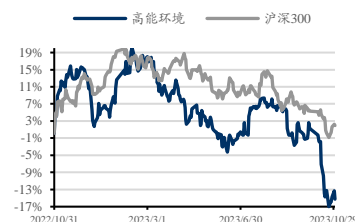
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	8,774	10,982	14,095	15,702
同比	12%	25%	28%	11%
归属母公司净利润（百万元）	692	943	1,181	1,436
同比	-5%	36%	25%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.45	0.61	0.77	0.93
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.45	12.81	10.23	8.42

关键词：#产能扩张

#### 投资要点

- **事件：**2023 年前三季度公司实现营业收入 74.90 亿元，同增 21.00%；归母净利润 6.58 亿元，同增 9.13%；扣非归母净利润 5.74 亿元，同增 4.42%；加权平均 ROE 同降 2.77pct，至 7.12%，符合我们预期。
- **收入持续增长，新项目投运爬坡利润释放。**2023 年前三季度公司实现营业收入 74.90 亿元，同增 21.00%；归母净利润 6.58 亿元，同增 9.13%；扣非归母净利润 5.74 亿元，同增 4.42%。2023 年第三季度公司实现营业收入 30.22 亿元，同比增长 37.78%，环比增长 10.55%，实现归母净利润 1.64 亿元，同比增长 3.40%，实现扣非归母净利润 1.43 亿元，同比增长 6.41%。随资源化板块江西鑫科、金昌公司等项目投产运营，收入同环比持续成长，项目投运初期仍在爬坡，利润释放值得期待。
- **核心项目蓄势，成长强劲。**江西鑫科作为深度资源化核心项目，项目投运一方面可实现可观利润贡献，一方面进一步赋能资源化板块实现项目间协同。1) **资产负债表角度**，截至 2023/09/30，公司固定资产 28.13 亿元，较 2022 年末增长 41.95%，主要是江西鑫科生产线投产转入固定资产，公司存货 44.92 亿元，较 2022 年末增长 70.29%，主要是江西鑫科及金昌公司为满足正常生产需要采购的原材料及生产的成品尚未完全出售。2) **现金流量表角度**，2023 年前三季度，公司经营活动净现金流 -11.98 亿元，主要是为保障江西鑫科及金昌高能正常生产运营支付原材料采购款，项目投产运营后有部分产品售出回款，但大部分原材料尚未加工售出。新项目投运蓄势待发，利润逐步释放成长加速。
- **收购中鑫宏伟拓展塑料回收利用，龙头整合赛道打造多品类再生平台。**公司拟合计投资 1.4 亿元取得中鑫宏伟 51% 的股权，收购标的承诺 2024-2026 年业绩目标 2500/3500/4500 万元。中鑫宏伟主营 PA66、PA6、PET 等多品种塑料的综合回收与利用，此次收购公司横向进一步拓展再生塑料细分品类的资源综合利用回收业务。公司现已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，产能已涵盖金属（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。
- **盈利预测与投资评级：**江西鑫科、靖远二期深度资源化成功投运，贡献利润同时赋能前端资源化项目实现协同。考虑项目投运节奏，我们下调 2023-2025 年归母净利润从 11.0/14.3/18.2 亿元至 9.4/11.8/14.4 亿元，对应 2023-2025 年 PE 为 13/10/8x（2023/10/31），维持“买入”评级。
- **风险提示：**危废产能建设不及预期，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)	7.86
一年最低/最高价	7.61/11.27
市净率(倍)	1.27
流通 A 股市值(百万元)	11,874.01
总市值(百万元)	12,083.64

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.21
资产负债率(%，LF)	60.08
总股本(百万股)	1,537.36
流通 A 股(百万股)	1,510.69

#### 相关研究

《高能环境(603588)：2023 年中报点评：深度资源化投产贡献利润协同体现，运营占比持续提升》

2023-08-30

《高能环境(603588)：2023 年半年度业绩预告点评：归母预增 6%-17%，期待资源化利用板块持续成长》

2023-07-12

## 高能环境三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>10,251</b>	<b>13,179</b>	<b>15,772</b>	<b>17,171</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,774</b>	<b>10,982</b>	<b>14,095</b>	<b>15,702</b>
货币资金及交易性金融资产	1,833	1,798	1,599	1,499	营业成本(含金融类)	6,707	8,621	11,313	12,523
经营性应收款项	2,444	2,642	3,428	3,818	税金及附加	50	66	76	79
存货	2,638	4,724	6,199	6,862	销售费用	122	143	169	204
合同资产	2,458	3,077	3,524	3,925	管理费用	421	439	479	534
其他流动资产	878	938	1,023	1,067	研发费用	351	275	296	298
<b>非流动资产</b>	<b>12,409</b>	<b>13,665</b>	<b>14,027</b>	<b>14,267</b>	财务费用	338	356	418	420
长期股权投资	852	924	990	1,064	加:其他收益	80	55	62	63
固定资产及使用权资产	1,991	2,893	3,041	3,068	投资净收益	71	176	85	86
在建工程	948	948	948	948	公允价值变动	(18)	0	0	0
无形资产	7,585	7,866	8,013	8,152	减值损失	(83)	(150)	(50)	(50)
商誉	580	580	580	580	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	21	21	21	21	<b>营业利润</b>	<b>835</b>	<b>1,163</b>	<b>1,441</b>	<b>1,743</b>
其他非流动资产	431	432	433	434	营业外净收支	(6)	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>22,660</b>	<b>26,843</b>	<b>29,800</b>	<b>31,438</b>	<b>利润总额</b>	<b>829</b>	<b>1,164</b>	<b>1,442</b>	<b>1,744</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,991</b>	<b>10,514</b>	<b>12,073</b>	<b>12,043</b>	减:所得税	85	116	144	174
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,281	6,480	6,799	6,200	<b>净利润</b>	<b>744</b>	<b>1,048</b>	<b>1,298</b>	<b>1,569</b>
经营性应付款项	2,859	2,961	3,885	4,301	减:少数股东损益	52	105	117	133
合同负债	117	150	197	218	<b>归属母公司净利润</b>	<b>692</b>	<b>943</b>	<b>1,181</b>	<b>1,436</b>
其他流动负债	734	924	1,192	1,323	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.61	0.77	0.93
非流动负债	4,982	5,582	5,682	5,782	EBIT	1,139	1,439	1,762	2,063
长期借款	4,666	5,266	5,366	5,466	EBITDA	1,611	2,263	2,674	3,104
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.56	21.50	19.74	20.24
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	7.89	8.59	8.38	9.14
其他非流动负债	309	309	309	309	收入增长率(%)	12.11	25.16	28.35	11.40
<b>负债合计</b>	<b>12,973</b>	<b>16,097</b>	<b>17,755</b>	<b>17,825</b>	归母净利润增长率(%)	(4.65)	36.17	25.24	21.58
归属母公司股东权益	8,878	9,833	11,014	12,450					
少数股东权益	809	914	1,031	1,164					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,687</b>	<b>10,747</b>	<b>12,044</b>	<b>13,614</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>22,660</b>	<b>26,843</b>	<b>29,800</b>	<b>31,438</b>					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(446)	(455)	1,017	2,038	每股净资产(元)	5.82	6.40	7.16	8.10
投资活动现金流	(2,613)	(2,004)	(1,190)	(1,194)	最新发行在外股份(百万股)	1,537	1,537	1,537	1,537
筹资活动现金流	3,622	2,423	(27)	(944)	ROIC(%)	6.26	6.29	6.79	7.50
现金净增加额	564	(35)	(200)	(99)	ROE-摊薄(%)	7.80	9.59	10.72	11.53
折旧和摊销	472	825	913	1,041	资产负债率(%)	57.25	59.96	59.58	56.70
资本开支	(2,491)	(2,102)	(1,203)	(1,201)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.45	12.81	10.23	8.42
营运资本变动	(2,026)	(2,817)	(1,787)	(1,067)	P/B(现价)	1.35	1.23	1.10	0.97

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>