

高能环境（603588）

2023 年报&2024 一季报点评：技改产能爬坡业绩承压，项目运营提升业绩释放

买入（维持）

2024 年 04 月 29 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	8,774	10,580	14,325	16,462	18,737
同比（%）	12.11	20.58	35.39	14.92	13.82
归母净利润（百万元）	692.48	504.64	929.16	1,104.92	1,285.57
同比（%）	(4.65)	(27.13)	84.12	18.92	16.35
EPS-最新摊薄（元/股）	0.45	0.33	0.60	0.72	0.84
P/E（现价&最新摊薄）	14.78	20.29	11.02	9.26	7.96

投资要点

- **事件：**2023 年公司实现营收 105.80 亿元，同增 20.58%；归母净利润 5.05 亿元，同减 27.13%；扣非归母净利润 4.42 亿元，同减 32.64%；加权平均 ROE 同降 4.73pct 至 5.56%。2024 年 Q1 实现营收 31.25 亿元，同增 80.10%；归母净利润 1.94 亿元，同减 5.95%；扣非归母净利润 1.66 亿元，同减 9.53%；加权平均 ROE 同降 0.23pct 至 2.07%。
- **收入规模突破百亿，资源化项目经营承压。**2023 年公司实现营业收入 105.80 亿元，同增 20.58%，收入规模突破百亿，主要系资源化板块新投产项目贡献，江西鑫科项目投产，靖远高能产能负荷高；归母净利润 5.05 亿元，同减 27.13%，主要原因系 1) **资源化项目运营承压：**新投产项目因产能爬坡、技改等因素影响负荷，部分项目因原材料供应问题，影响处置能力与盈利能力，拖累利润释放；2) **计提资产减值损失 0.78 亿元，**其中部分大宗商品价格的波动导致存货跌价损失 0.31 亿元，贵州宏达与滕州高能合计商誉减值损失 0.38 亿元。3) **财务费用：**在建项目逐步转固，财务费用同增 29%。
- **一季度业绩下滑快速收窄，项目投运爬坡业绩有望加速恢复。**2024 年第一季度公司实现营业收入 31.25 亿元，同增 80.10%；归母净利润 1.94 亿元，同减 5.95%。重庆耀辉于 2023 年对设备及工艺流程进行技改提升生产效率。截至 2024/4/26，核心深度资源化项目江西鑫科已改造完成顺利投运，达到预期效果。项目运营持续提升，业绩释放有望迎拐点。
- **资源化贡献核心成长，环保运营与工程表现稳健。**2023 年分业务板块：1) **固废危废资源化利用：**营收 64.68 亿元，同增 59.50%，毛利率下降 5.73pct，系江西鑫科项目收入占比增加拉低整体毛利率。公司危废资源化项目以金属资源为主，截至 2023/12/31，项目核准危废处理牌照合计 78.535 万吨/年，在建项目 1 个，拟申请危废牌照 19.80 万吨/年。在运项目稳步提升，新建项目持续推进，前后端协同竞争力加强；2) **环保运营服务：**营收 16.28 亿元，同增 11.71%，毛利率 46.57%，同增+4.95pct。运营项目稳定发展，截至 2023/12/31 在运项目包括垃圾焚烧项目 13 个，合计 1.1 万吨/日，危废无害化项目 7 个，合计 16.18 万吨/日，医废处置 22 吨/日；3) **环保工程板块：**营收 24.84 亿元，同减 23.84%，毛利率 25.51%，同减 1.85 pct，2023 年新签订单合计 31.23 亿元，同增 6.40%。
- **库存储备影响 2023 年经营性现金流，2024 年一季度现金流改善明显。**2023 年公司经营活动现金净流量-9.53 亿元，同降 113.63%，主要系原材料备货加大安全库存及铺底金属增加存货价值。随着江西鑫科产能逐步释放，2024 年一季度实现经营活动现金流净流量 9989 万元，同比增加 9.68 亿元，实现转正，江西鑫科投产存货周转与销售回款恢复中。
- **盈利预测与投资评级：**受项目技改投产节奏影响，我们下调 2024-2025 年公司归母净利润从 11.8/14.4 至 9.3/11.0 亿元，预测 2026 年归母净利润 12.9 亿元，同增 84%/19%/16%，2024-2026 年 PE 11/9/8 倍（2024/4/29）。公司项目技改完成，加速爬坡业绩释放，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动，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)	6.66
一年最低/最高价	4.50/10.33
市净率(倍)	1.08
流通 A 股市值(百万元)	10,144.74
总市值(百万元)	10,236.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.18
资产负债率(% LF)	61.92
总股本(百万股)	1,537.05
流通 A 股(百万股)	1,523.23

相关研究

《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》

2023-10-31

《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

高能环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,109	16,799	19,039	21,564	营业总收入	10,580	14,325	16,462	18,737
货币资金及交易性金融资产	1,920	2,088	2,285	2,632	营业成本(含金融类)	8,652	11,707	13,575	15,560
经营性应收款项	2,235	2,966	3,362	3,787	税金及附加	66	85	98	113
存货	4,931	6,632	7,657	8,748	销售费用	144	158	181	206
合同资产	2,864	3,877	4,456	5,071	管理费用	505	530	543	562
其他流动资产	1,160	1,236	1,280	1,327	研发费用	324	358	362	393
非流动资产	13,573	13,393	13,172	12,905	财务费用	437	458	478	478
长期股权投资	843	843	843	843	加:其他收益	122	80	80	80
固定资产及使用权资产	3,638	3,679	3,674	3,623	投资净收益	121	20	20	20
在建工程	323	423	523	623	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	7,811	7,499	7,186	6,874	减值损失	(139)	(100)	(100)	(100)
商誉	643	643	643	643	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	565	1,029	1,224	1,425
其他非流动资产	293	284	280	277	营业外净收支	(5)	1	1	1
资产总计	26,683	30,192	32,212	34,469	利润总额	560	1,030	1,225	1,426
流动负债	11,158	13,603	14,510	15,473	减:所得税	51	95	113	131
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,917	7,867	7,867	7,867	净利润	508	936	1,113	1,295
经营性应付款项	3,175	4,296	4,982	5,710	减:少数股东损益	4	6	8	9
合同负债	182	246	283	322	归属母公司净利润	505	929	1,105	1,286
其他流动负债	884	1,194	1,378	1,574	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.60	0.72	0.84
非流动负债	5,401	5,510	5,510	5,510	EBIT	920	1,488	1,703	1,904
长期借款	4,956	4,956	4,956	4,956	EBITDA	1,473	2,263	2,524	2,771
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.22	18.27	17.54	16.96
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	4.77	6.49	6.71	6.86
其他非流动负债	436	544	544	544	收入增长率(%)	20.58	35.39	14.92	13.82
负债合计	16,559	19,113	20,020	20,983	归母净利润增长率(%)	(27.13)	84.12	18.92	16.35
归属母公司股东权益	9,300	10,248	11,353	12,639					
少数股东权益	824	831	838	847					
所有者权益合计	10,124	11,079	12,192	13,486					
负债和股东权益	26,683	30,192	32,212	34,469					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(953)	128	1,254	1,404	每股净资产(元)	6.05	6.67	7.39	8.22
投资活动现金流	(1,223)	(579)	(579)	(579)	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	2,267	619	(478)	(478)	ROIC(%)	4.11	5.89	6.32	6.73
现金净增加额	92	168	197	347	ROE-摊薄(%)	5.43	9.07	9.73	10.17
折旧和摊销	553	775	821	867	资产负债率(%)	62.06	63.30	62.15	60.88
资本开支	(1,501)	(599)	(599)	(599)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.29	11.02	9.26	7.96
营运资本变动	(2,436)	(2,126)	(1,236)	(1,315)	P/B(现价)	1.10	1.00	0.90	0.81

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>