



## 买入（维持）

所属行业：环保/环境治理  
当前价格(元)：4.51

### 证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

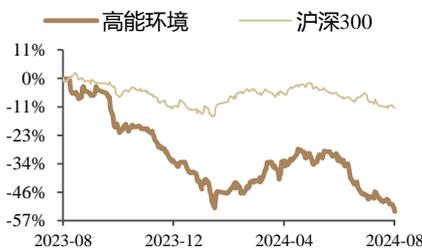
卢璇

资格编号：S0120524050004

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.77	-31.86	-31.65
相对涨幅(%)	-6.38	-26.64	-21.78

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1. 《高能环境(603588.SH)：固废龙头聚“废”成塔，资源化蓄势待发》，2024.7.19

# 高能环境(603588.SH)：24H1收入同比增加69%，期待资源化项目利润释放

## 投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年度业绩公告，24H1公司实现营业收入75.45亿元，同比增长68.85%，实现归母净利润4.16亿元，同比下降15.84%，基本每股收益0.27元。单Q2看，实现营业收入44.2亿元，同比增长61.71%，实现归母净利润2.22亿元，同比下降22.93%。收入大幅增长主要系江西鑫科及靖远高能销售收入增加。公司发布中期利润分配预案：每股拟派发现金红利0.33元(含税)，合计派发现金红利5.03亿元。
- 经营活动现金净流量转正，期间费用率同比下降。**24H1公司经营活动现金流由去年同期-13.6亿元增长至1.10亿元，主要系23H1鑫科项目投产公司增大备货所致，随着鑫科项目24H1全面拉通，经营活动现金流显著改善。费用率方面，24H1公司实现期间费用率8.52%，yoy-3.94pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为0.56%/3.3%/2.8%/1.86%，yoy-0.97/-1.31/-1.15/-0.51pct。投资收益-712.26万元，同比下降105.46%，主要系期货平仓亏损，且23H1包含处置玉禾田股权盈利收益。
- 江西鑫科项目全面投产，资源化板块渐入佳境。**24H1公司资源化业务实现收入56.76亿元，同比增长129.03%，毛利率8.76%，同比下降2.9pct，我们判断毛利率下滑主要系江西鑫科项目具有产值大、毛利率低的特点，其收入占比提升会降低整体资源化业务毛利率。分项目看：(1)江西鑫科全面投产，实现对资源化初加工产品的深度加工利用，形成了铜及其他稀贵金属资源化产业链闭环和全产业链布局，24H1实现收入28.14亿元，净利润7729.77万元；(2)重庆耀辉、金昌高能等相继完成技改升级，有望实现利润释放；(3)高能鹏富、靖远高能分别实现收入10.53亿、12.3亿，净利润4945.45万元、7954.98万元，鹏富净利润实现同比76.1%的增长。截至2024H1，公司投运及在建资源化利用项目危废经营许可证核准规模合计98.34万吨(含珠海新虹19.8万吨拟申请规模)，随着投运项目产能爬坡，公司资源化业务有望迎来利润释放拐点。
- 运营服务平稳运行，环保工程受市场竞争加剧影响盈利能力有所下滑。**公司环保运营/工程业务分别实现收入8.83/9.87亿元，同比+9.12%/-16.81%，毛利率分别为47.12%/16.61%，同比+5.61、-13.49pct。运营服务业务实现了持续稳定的运营，随着降本增效措施推进，项目质量有望进一步提升。工程业务毛利率下降一方面由于新签订单毛利有所下滑，另一方面由于内部结算导致成本增加影响了本期毛利率。
- 投资建议与估值：**预计公司2024-2026年分别实现收入152.1/174.6/193.2亿元，同比增长44%、15%、11%；实现归母净利润9.2/11.1/12.7亿元，同比增长81.5%、21%、15%。维持“买入”投资评级。
- 风险提示：**原材料及产品价格波动风险、行业竞争加剧风险、上游收料不及预期风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,535.07		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,523.23	营业收入(百万元)	8,774	10,580	15,207	17,462	19,323
52 周内股价区间(元):	4.51-9.69	(+/-)YOY(%)	12.1%	20.6%	43.7%	14.8%	10.7%
总市值(百万元):	6,923.19	净利润(百万元)	692	505	916	1,109	1,273
总资产(百万元):	27,983.45	(+/-)YOY(%)	-4.7%	-27.1%	81.5%	21.1%	14.8%
每股净资产(元):	6.24	全面摊薄 EPS(元)	0.51	0.33	0.60	0.72	0.83
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	23.6%	18.2%	17.0%	17.1%	16.7%
		净资产收益率(%)	7.8%	5.4%	9.1%	10.1%	10.5%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.60	0.72	0.83
每股净资产	6.06	6.55	7.16	7.86
每股经营现金流	-0.62	0.78	0.77	0.77
每股股利	0.10	0.11	0.11	0.12
价值评估(倍)				
P/E	35.30	7.56	6.25	5.44
P/B	1.08	0.69	0.63	0.57
P/S	0.66	0.46	0.40	0.36
EV/EBITDA	13.62	8.59	7.91	7.48
股息率%	1.5%	2.4%	2.4%	2.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	18.2%	17.0%	17.1%	16.7%
净利润率	4.8%	6.0%	6.3%	6.6%
净资产收益率	5.4%	9.1%	10.1%	10.5%
资产回报率	1.9%	2.8%	3.1%	3.4%
投资回报率	3.8%	4.9%	5.3%	5.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.6%	43.7%	14.8%	10.7%
EBIT 增长率	-19.2%	46.9%	17.4%	12.3%
净利润增长率	-27.1%	81.5%	21.1%	14.8%
偿债能力指标				
资产负债率	62.1%	66.2%	66.5%	65.9%
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.4
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	62.7	66.7	64.1	61.3
存货周转天数	208.0	142.8	164.8	171.9
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	2.9	3.6	3.9	4.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	505	916	1,109	1,273
少数股东损益	4	-11	24	7
非现金支出	692	775	898	968
非经营收益	284	398	533	512
营运资金变动	-2,436	-873	-1,383	-1,571
经营活动现金流	-953	1,205	1,181	1,189
资产	-1,501	-1,980	-1,936	-1,403
投资	248	9	50	9
其他	30	164	106	182
投资活动现金流	-1,223	-1,807	-1,779	-1,212
债权募资	1,957	2,389	1,289	1,096
股权募资	115	-2	0	0
其他	195	-724	-806	-882
融资活动现金流	2,267	1,663	483	213
现金净流量	92	1,060	-115	190

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 22 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,580	15,207	17,462	19,323
营业成本	8,652	12,629	14,471	16,088
毛利率%	18.2%	17.0%	17.1%	16.7%
营业税金及附加	66	90	104	117
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	144	203	202	248
营业费用率%	1.4%	1.3%	1.2%	1.3%
管理费用	505	727	835	831
管理费用率%	4.8%	4.8%	4.8%	4.3%
研发费用	324	518	518	547
研发费用率%	3.1%	3.4%	3.0%	2.8%
EBIT	920	1,352	1,588	1,783
财务费用	437	352	376	388
财务费用率%	4.1%	2.3%	2.2%	2.0%
资产减值损失	-78	0	0	0
投资收益	121	164	106	182
营业利润	565	992	1,236	1,404
营业外收支	-5	-3	1	-3
利润总额	560	989	1,236	1,402
EBITDA	1,473	2,127	2,486	2,751
所得税	51	84	103	122
有效所得税率%	9.2%	8.5%	8.4%	8.7%
少数股东损益	4	-11	24	7
归属母公司所有者净利润	505	916	1,109	1,273

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,866	2,926	2,811	3,001
应收账款及应收票据	1,821	2,782	3,070	3,248
存货	4,931	4,941	6,534	7,576
其它流动资产	4,492	6,733	7,172	7,837
流动资产合计	13,109	17,382	19,587	21,662
长期股权投资	843	834	784	775
固定资产	3,621	4,191	4,444	4,328
在建工程	323	413	473	533
无形资产	7,811	8,354	9,079	9,567
非流动资产合计	13,573	14,767	15,755	16,178
资产总计	26,683	32,149	35,342	37,840
短期借款	6,242	8,631	9,920	11,015
应付票据及应付账款	3,175	5,004	5,746	5,867
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,741	2,251	2,446	2,640
流动负债合计	11,158	15,886	18,112	19,521
长期借款	4,956	4,956	4,956	4,956
其它长期负债	445	445	445	445
非流动负债合计	5,401	5,401	5,401	5,401
负债总计	16,559	21,287	23,513	24,922
实收资本	1,537	1,535	1,535	1,535
普通股股东权益	9,300	10,049	10,991	12,073
少数股东权益	824	813	838	845
负债和所有者权益合计	26,683	32,149	35,342	37,840

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。