

高能环境（603588）

2024 年半年报点评：资源化投产&恢复，24H2 有望集中释放迎拐点

买入（维持）

2024 年 08 月 26 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

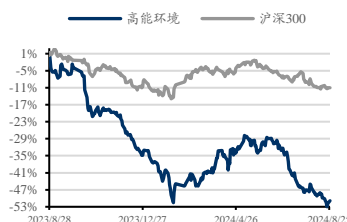
执业证书：S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	8774	10580	14325	16462	18737
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	0.61	0.72	0.84
P/E（现价&最新摊薄）	10.24	14.05	7.63	6.42	5.52

投资要点

- **事件：**2024H1 公司实现营业收入 75.45 亿元，同增 68.85%；归母净利润 4.16 亿元，同降 15.84%；扣非归母净利润 4.12 亿元，同降 4.34%；加权平均 ROE 同降 1.04pct 至 4.37%。公司每 10 股派发现金红利人民币 3.3 元（含税），共计派发约 5 亿元。
- **资源化项目投产&恢复，24H2 有望集中释放迎拐点。**2024H1 公司固废危废资源化利用板块实现营收 56.76 亿元，同增 129.03%，主要系江西鑫科 24Q2 起全面投产，对应 24H1 贡献约 28 亿元营业收入；毛利率 8.76%，同降 2.90%，主要系江西鑫科深度资源化加工拉低板块整体盈利水平。分项目看，深度资源化项目江西鑫科 24H1 已全面投产，阴极铜及其它稀贵金属产品供应能力大幅提升，对应贡献净利 0.77 亿元，同增 80%；原有项目高能鹏富 24H1 出货超预期，贡献利润 0.49 亿元，同增 76%；靖远高能 24H1 贡献利润 0.80 亿元，同降 21%，主要系采购成本上涨；重庆耀辉 24 年 2 月技改完成投产，金昌高能 24 年 4 月技改完成，6 月起投产，供应量逐步拉通。随着 24H2 技改项目集中释放，我们预计资源化利用产能负荷逐步改善，供应量逐步拉通，多品类再生利用+纵深一体化产业链协同效应有望带来业绩拐点。
- **环保运营稳健夯实业绩，工程质控趋严工程毛利率下降。**24H1 公司环保运营服务实现营收 8.83 亿元，同增 9.12%，毛利率 47.12%，同增 +5.61pct，主要系内部技改优化+积极拓展供热供气项目双增效；项目运营稳定，截至 24 年 H1 公司在运生活垃圾焚烧项目 13 个，合计处理能力 1.1 万吨/日，固废危废无害化项目 7 个，合计危废处理牌照量 16.18 万吨/年，医废处置牌照量 22 吨/日。24H1 公司环保工程营收 9.87 亿元，同减 16.81%，毛利率 16.61%，同减 13.49 pct，主要系质量控制趋严下新签订单毛利下滑，叠加项目结算周期影响当期利润。
- **H1 现金流同比大幅改善，新增备货应对负荷高峰。**24H1 公司经营活动现金流净额 1.1 亿元，同增 108.11%，主要系鑫科全线拉通投产，叠加上期原材料大额备货现金流转负影响；24H1 公司存货 52.76 亿元，较年初增 100%，主要系 Q2 鑫科产能负荷提升，备货加大安全库存。随着深度资源化产能逐步释放，我们预计 24 年备料出清与销售回款节奏有望恢复。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2024-2026 年公司归母净利润 9.3/11.0/12.9 亿元，同增 84%/19%/16%，2024-2026 年 PE 7.6/6.4/5.5 倍（2024/8/23）。公司技改项目已进入收获期，稳态化运营静待业绩释放，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)	4.72
一年最低/最高价	4.43/10.17
市净率(倍)	0.76
流通 A 股市值(百万元)	7,189.67
总市值(百万元)	7,245.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.23
资产负债率(% ,LF)	62.81
总股本(百万股)	1,535.07
流通 A 股(百万股)	1,523.23

相关研究

- 《高能环境(603588): 2023 年报&2024 一季报点评: 技改产能爬坡业绩承压,》
2024-04-30
- 《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	0.61	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	6.68	7.40	8.23
投资活动现金流	(1,223)	(579)	(579)	(579)	最新发行在外股份(百万股)	1,535	1,535	1,535	1,535
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)	14.05	7.63	6.42	5.52
营运资本变动	(2,436)	(2,126)	(1,236)	(1,315)	P/B (现价)	0.76	0.69	0.62	0.56

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>