

公司研究 | 点评报告 | 高能环境（603588.SH）

高能环境 2024Q3 点评：归母业绩同比降 11.2%，期待项目稳定运营

报告要点

高能环境发布 2024 年三季报，Q3 营收 39.05 亿元，同比增长 29.25%；归母净利润 1.45 亿元，同比降低 11.23%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比降低 63.28%；净利率 4.77%，同比下降 0.34pct；经营活动现金流净额环比改善。2024Q1 以来随着江西鑫科、重庆耀辉改造陆续完成，金昌二期点火投运；预计未来公司存量项目将逐步实现稳定盈利。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

高能环境（603588.SH）

2024-10-25

高能环境 2024Q3 点评：归母业绩同比降11.2%，期待项目稳定运营

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

高能环境发布 2024 年三季度报，Q1-3 实现营收 114.5 亿元，同比增 52.88%；归母净利润 5.61 亿元，同比降低 14.69%；扣非归母净利润 4.65 亿元，同比降低 19.0%。

其中，Q3 营收 39.05 亿元，同比增长 29.25%；归母净利润 1.45 亿元，同比降低 11.23%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比降低 63.28%。

事件评论

- **前三季度推测危废资源化板块营收高增，工程业务营收有所拖累。**第三季度公司营收仍保持 29.25% 同比增速，参考上半年业务板块来看：**1) 固废危废资源化利用：**营收 56.8 亿元，同比增 129%；其中江西鑫科项目在上半年实现全面投产，重庆耀辉也在 2 月份完成技改升级，产能利用率提升，同时上半年金属价格阶段性高位；**2) 环保运营服务：**营收 8.8 亿元，同比增 9.1%；垃圾焚烧项目在平稳运营的基础上积极开拓供热、供汽等多业务；**3) 环保工程：**营收 9.9 亿元，同比降 16.8%，主因公司控制招标项目质量以及部分项目施工进度延后。
- **盈利能力承压。**2024Q3 公司净利率 4.77%，同比下降 0.34pct；毛利率 13.3%，同比降 1.08pct（主要受环境工程板块拖累）；投资收益 0.48 亿元、公允价值变动损益 0.56 亿元（去年同期分别为 0.18 亿元和-0.04 亿元）；资产减值损失约 0.17 亿元、信用减值损失约 0.17 亿元（去年同期分别为-0.01 亿元和-0.28 亿元）。
- **Q3 经营活动现金流净额环比改善。**前三季度经营活动现金流净额 2.19 亿元，其中 Q1-Q3 分别为 1.0 亿元、0.1 亿元、1.09 亿元，Q2 环比下降较多可能与公司金昌项目和鑫科项目的存货增加有关，生产尚未转成产品完成销售有关，Q3 完成产品出货回笼资金。2021-2023 年资本开支分别为 19.8 亿元、26.1 亿元、15.1 亿元，目前在建项目较少，未来资本开支预计将持续下降。
- **实施大额中期分红。**公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.33 元（含税），计算合计拟派发现金红利 5.03 亿元（含税），半年度分红比例约 120.91%。
- **盈利预测与估值：**2023 年高能环境的危废资源化项目仍处于转折过渡阶段，江西鑫科、重庆耀辉、甘肃金昌项目投运初期均未达预期，处于持续技改中；2024Q1 以来随着江西鑫科、重庆耀辉改造陆续完成，金昌二期点火投运；预计未来公司存量项目将逐步实现稳定盈利。预计 2024-2026 年归母净利润 7.26 亿元、8.41 亿元、9.52 亿元，对应 PE 估值 10.8x、9.4x、8.3x。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、危废资源化项目运营稳定性不及预期风险；
- 2、危废收料量少导致产能利用率不及预期风险；
- 3、应收账款回款不及时风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.12
总股本(万股)	153,507
流通A股/B股(万股)	152,323/0
每股净资产(元)	6.29
近12月最高/最低价(元)	8.12/4.21

注：股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《高能环境 2024H1 点评：上半年扣非业绩同比降 4.3%，实施大额中期分红》2024-08-26
- 《如何看待高能环境的核心竞争力和边际变化？》2024-06-16
- 《高能环境点评：项目技改拖累去年业绩，2024 年预计盈利和现金流共振》2024-04-26

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、危废资源化项目运营稳定性不及预期风险：重庆耀辉、金昌高能、江西鑫科项目自2023 年以来持续技改，目前虽已陆续完工，但若技改后运营稳定性不及预期，则可能会对全年利润产生一定影响。
- 2、危废收料量少导致产能利用率不及预期风险：公司收集的危废废料主要来自有色金属冶炼企业、PCB 电子厂、电镀厂等工业企业，当前经济若修复，如果企业生产不及预期，可能会对危废收料产生不利影响，进而导致项目产能利用率低于预期。
- 3、应收账款回款不及时风险：公司客户中包括地方政府、大型工业企业，现在地方财政面临较大压力，若回款不及时可能导致坏账减值计提较多。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10580	15469	20197	23066	货币资金	1866	2714	1722	803
营业成本	8652	13035	17247	19781	交易性金融资产	54	54	54	54
毛利	1928	2434	2950	3285	应收账款	1818	2968	3567	3853
%营业收入	18.2%	15.7%	14.6%	14.2%	存货	4931	4434	5853	6534
营业税金及附加	66	89	116	133	预付账款	321	1043	1380	1582
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	4119	5590	6809	7181
销售费用	144	201	263	300	流动资产合计	13109	16802	19384	20007
%营业收入	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	长期股权投资	843	843	843	843
管理费用	505	727	949	1061	投资性房地产	53	53	53	53
%营业收入	4.8%	4.7%	4.7%	4.6%	固定资产合计	3621	3837	3970	4027
研发费用	324	464	606	692	无形资产	7811	7853	7896	7938
%营业收入	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	商誉	643	643	643	643
财务费用	437	308	282	256	递延所得税资产	108	102	102	102
%营业收入	4.1%	2.0%	1.4%	1.1%	其他非流动资产	494	342	221	124
加: 资产减值损失	-78	-35	-35	-35	资产总计	26683	30476	33112	33738
信用减值损失	-61	-40	-40	-40	短期贷款	6242	6742	7242	7242
公允价值变动收益	5	0	0	0	应付款项	2793	5069	7186	8242
投资收益	121	93	111	115	预收账款	0	0	0	0
营业利润	565	808	935	1059	应付职工薪酬	120	235	310	356
%营业收入	5%	5%	5%	5%	应交税费	381	773	1010	1153
营业外收支	-5	0	0	0	其他流动负债	1621	1708	2052	2260
利润总额	560	808	935	1059	流动负债合计	11158	14527	17801	19254
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期借款	4956	4856	3856	2656
所得税费用	51	77	89	101	应付债券	0	0	0	0
净利润	508	731	846	958	递延所得税负债	4	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	505	726	841	952	其他非流动负债	441	549	549	549
少数股东损益	4	5	6	7	负债合计	16559	19937	22211	22464
EPS (元)	0.33	0.47	0.55	0.62	归属于母公司所有者权益	9300	9710	10065	10432
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	824	829	835	842
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	10124	10539	10901	11274
经营活动现金流净额	-953	1514	770	1598	负债及股东权益	26683	30476	33112	33738
取得投资收益收回现金	26	93	111	115	基本指标				
长期股权投资	9	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1501	-550	-550	-550	每股收益	0.33	0.47	0.55	0.62
其他	244	0	0	0	每股经营现金流	-0.62	0.98	0.50	1.04
投资活动现金流净额	-1223	-457	-439	-435	市盈率	15.5	10.8	9.4	8.3
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.85	0.81	0.78	0.75
股权融资	115	18	0	0	EV/EBITDA	12.14	11.15	10.43	9.45
银行贷款增加 (减少)	5562	400	-500	-1200	总资产收益率	1.9%	2.4%	2.5%	2.8%
筹资成本	-532	-686	-823	-882	净资产收益率	5.4%	7.5%	8.4%	9.1%
其他	-2878	59	0	0	净利率	4.8%	4.7%	4.2%	4.1%
筹资活动现金流净额	2267	-209	-1323	-2082	资产负债率	62.1%	65.4%	67.1%	66.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	92	848	-992	-919	总资产周转率	0.43	0.54	0.64	0.69

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。