

高能环境 (603588.SH)

业绩符合预期，资源化前景可期

Q1 业绩稳步增长，运营收入占比持续提升。公司 2022 实现营收 87.7 亿元，同比+12.1%，归母净利润 6.9 亿元，同比-4.7%。分业务来看，2022 年公司固废处理运营板块合计营收 54.1 亿元，同比+13.1%；固废处理工程板块合计营收 21.0 亿元，同比+12.7%；环境修复营收 9.2 亿元，同比+6.0%。2022 年公司营收稳步增长，主要系固废处理运营板块下固废危废资源化利用板块收入增长，同时生活垃圾焚烧发电投运项目增加，利润有所下降，主要收到原材料上涨及上游企业阶段性停工影响。此外 2022 年公司运营收入占比 62.8%，同比进一步提升 1.0pct。2023Q1 公司实现营收 17.4 亿元，同比+10.8%，归母净利润 2.1 亿元，同比+21.1%，主要原因系公司项目投产，业绩持续释放。

盈利能力整体稳定，经营管理稳健。公司 2022 年毛利率为 23.6% (同比-0.8pct)、净利率为 8.5% (同比+2.1pct)，盈利能力整体稳定。公司 2022 年销售费用率 1.4% (同比+0.1pct)，管理费用率 4.8% (同比+0.02pct)，财务费用率 3.9% (同比+0.26pct)，三费合计比率 10.0% (同比+0.4pct)，整体费用把控合理。公司 2022 年经营现金净流量-4.5 亿元，同比-173.5%，现金流有所下降，系公司为保障江西鑫科投产后的顺利运营，第四季度支付 11.0 亿元原材料采购费。

环保督察&碳中和提升资源化板块景气度，为公司发展重点。过去行业偷排漏排现象严重，随着环保督察趋严，漏报的处置需求将加速显现。与此同时，不符合环保标准的中小企业将淘汰出局，市场份额有望向头部企业集中。此外，危废资源化利用可减少碳排放，“碳中和”催化下板块有望加速发展。2022 年 2 月，工业和信息化部、国家发展改革委等八部门联合印发《关于加快推动工业资源综合利用的实施方案》，方案指出，到 2025 年，力争大宗工业固废综合利用率达到 57%，其中，冶炼渣达到 73%，废有色金属 2,000 万吨。公司是危废资源化龙头之一，根据公告统计，2021 年末投运产能达 51.8 万吨/年，2022 年末提升至约 79.5 万吨/年。公司多金属回收技术能力强，产业链已拓展至新能源及深加工领域，增厚利润空间。公司背靠东方雨虹，有望依靠优秀的管理能力在资源化领域持续做大做强。

盈利预测：公司是固废处置领域领先企业，金属富集产业链与技术优势明显，且依靠良好的管理能力，业绩有望实现高速增长。我们预计 2023/2024/2025 年公司实现归母净利润 11.4/14.7/18.5 亿元，对应 PE12.8/10.0/7.9x，维持“买入”评级。

风险提示：政策不及预期，原材料波动风险，项目进度不及预期等。

| 财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 7,827 | 8,774 | 12,748 | 16,064 | 19,624 |
| 增长率 yoy (%) | 14.6 | 12.1 | 45.3 | 26.0 | 22.2 |
| 归母净利润 (百万元) | 726 | 692 | 1,144 | 1,470 | 1,852 |
| 增长率 yoy (%) | 32.0 | -4.7 | 65.2 | 28.5 | 26.0 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 0.48 | 0.45 | 0.75 | 0.96 | 1.21 |
| 净资产收益率 (%) | 13.4 | 7.7 | 11.9 | 13.3 | 14.4 |
| P/E (倍) | 20.2 | 21.2 | 12.8 | 10.0 | 7.9 |
| P/B (倍) | 2.7 | 1.7 | 1.5 | 1.3 | 1.1 |

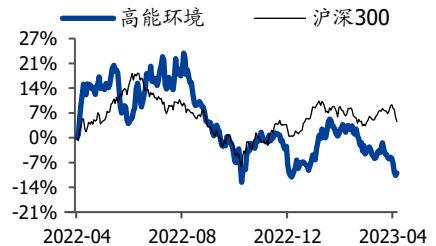
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 环境治理 |
| 前次评级 | 买入 |
| 4月24日收盘价(元) | 9.61 |
| 总市值(百万元) | 14,660.24 |
| 总股本(百万股) | 1,525.52 |
| 其中自由流通股(%) | 97.39 |
| 30日日均成交量(百万股) | 7.06 |

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

研究助理 沈佳纯

执业证书编号: S0680122070016

邮箱: shenjiaochun@gszq.com

相关研究

- 《高能环境 (603588.SH): 业绩平稳增长，资源化前景可期》2022-10-30
- 《高能环境 (603588.SH): 管理赋能促成长，资源化龙头正启航》2022-09-18
- 《高能环境 (603588.SH): 业绩稳定增长，资源化前景可期》2022-08-26



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com