

增持 (维持)

高能环境 (603588)

完成固危废资源化利用全产业链布局, 业绩释放可期

2023年04月25日

市场数据

日期	2023/04/24
收盘价(元)	9.61
总股本(百万股)	1,525.52
流通股本(百万股)	1,485.74
净资产(百万元)	9,095.97
总资产(百万元)	23,532.39
每股净资产(元)	5.96

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证环保】高能环境 2022 年三季报点评: 多重因素拖累公司业绩, 再融资完成助力主业扩张》2022/10/29

《【兴证环保】高能环境: 固废危废资源化保持高速增长, 再融资完成加速主业扩张》2022-8-26

《【兴证环保】高能环境 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 转型运营, 持续加码固废危废资源化领域》2022-4-28

分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件: 高能环境公告 2022 年年报及 2023 年一季报。**2022 年, 公司实现营收 87.74 亿元, 同比+12.11%; 实现归母净利润 6.92 亿元, 同比-4.65%; 实现基本每股收益 0.512 元/股。2023 年第一季度, 公司实现营收 17.35 亿元, 同比+10.80%; 实现归母净利润 2.06 亿元, 同比+21.12%。公司同时公告 2022 年度利润分配预案, 拟每股派发现金红利 0.05 元(含税)。对此, 我们点评如下:
- **运营收入占比提升至 62.82%, 已实现固危废资源化利用全产业链布局。**公司在靖远高能电解铅生产线及江西鑫科电解铜生产线建成投产后, 已在固危废资源化利用领域实现前后端一体化全产业链布局, 继续深化运营实力。2022 年, 公司运营板块实现营收 55.12 亿, 占公司总营收的比重为 62.82%, 其中: (1) 固废危废资源化利用板块实现收入 40.55 亿, 同比+16.05%; 毛利率 14.02%, 同比+0.37pct。2022 年内公司主要项目高能鹏富、高能中色经营稳定, 但受新项目投产尚未爬坡完成、内部销售利润合并抵消、套保期货账目价值波动等影响, 板块利润被有所挤压。(2) 固废危废无害化处置实现营收 3.79 亿元, 同比+4.17%; 毛利率 33.95%, 同比下降 6.14pct, 主要原因为市场竞争激烈导致处置价格下降。(3) 生活垃圾处理板块实现收入 9.79 亿元, 同比+5.47%; 毛利率 44.45%, 同比+0.44pct。截至 2022 年末公司运营生活垃圾焚烧发电项目 12 个, 总计产能 10000 吨/日; 其余项目已进入建设阶段或于 2023 年初投产, 待全部投产后总计规模上升至 11600 吨/日。
- **工程收入稳健增长, 环境修复分部维持 30% 以上毛利率水平。**2022 年公司固废处理处置工程实现收入 21.02 亿元, 同比+12.70%; 毛利率 25.13%, 同比小幅下降 3.09pct。环境修复方面, 2022 年公司实现营收 9.17 亿, 同比+5.96%, 增长稳健; 毛利率 33.38%, 同比+2.41pct, 继续贯彻高质量发展理念, 实现稳健发展。2022 年度, 公司合计签订工程类订单 29.35 亿元, 同比+18.97%。
- **2022 年及 2023 年第一季度公司经营性净现金流均出现下滑, 主要系为江西鑫科采购原材料。**2022 年, 公司经营性净现金流净额-4.46 亿元, 同比-173.47%; 2023 年第一季度公司经营性净现金流-8.69 亿元, 同比-387%。公司经营性现金流出现大幅下降的原因是为江西鑫科采购原材料形成存货所致, 待江西鑫科投产确认收入后将有望释放相关利润并使公司整体经营性净现金流获得改善。
- **盈利预测及投资建议: 维持“增持”评级。**预测公司 2023-2025 年分别实现营收 128.88 亿/163.22 亿/200.52 亿元, 分别同比+46.9%/+26.6%/+22.9%; 分别实现归母净利润 11.77 亿/14.82 亿/18.48 亿元, 分别同比+69.9%/+26.0%/+24.7%; 对应 2023 年 4 月 24 日收盘价的 PE 估值分别为 12.5X/9.9X/7.9X。
- **风险提示: 项目投产进度不及预期风险, 大宗商品价格波动风险, 供应链管理风险。**

主要财务指标

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8774	12888	16322	20052
同比增长	12.1%	46.9%	26.6%	22.9%
归母净利润(百万元)	692	1177	1482	1848
同比增长	-4.7%	69.9%	26.0%	24.7%
毛利率	23.6%	23.1%	22.4%	21.8%
ROE	7.8%	11.7%	12.8%	13.8%
每股收益(元)	0.45	0.77	0.97	1.21
市盈率	21.2	12.5	9.9	7.9

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	10251	12569	14427	16207
货币资金	1597	2346	2971	3650
交易性金融资产	236	236	236	236
应收票据及应收账款	1756	2579	3266	4013
预付款项	627	926	1183	1465
存货	2638	2973	3167	3137
其他	3397	3510	3603	3705
非流动资产	12409	15703	18830	21752
长期股权投资	852	852	852	852
固定资产	1982	3584	5461	7359
在建工程	948	1849	2300	2525
无形资产	7585	8385	9185	9985
商誉	580	580	580	580
长期待摊费用	21	21	20	20
其他	441	431	431	431
资产总计	22660	28272	33257	37958
流动负债	7991	11968	14914	17178
短期借款	3849	6893	8663	9641
应付票据及应付账款	2859	4224	5400	6687
其他	1282	851	851	851
非流动负债	4982	5308	5708	6108
长期借款	4666	5066	5466	5866
其他	317	242	242	242
负债合计	12973	17276	20622	23285
股本	1526	1526	1526	1526
资本公积	3911	3911	3911	3911
未分配利润	3221	4281	5616	7281
少数股东权益	809	941	1098	1288
股东权益合计	9687	10996	12635	14673
负债及权益合计	22660	28272	33257	37958

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	692	1177	1482	1848
折旧和摊销	471	458	634	838
资产减值准备	83	0	0	0
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	18	0	0	0
财务费用	350	457	568	634
投资损失	-71	-100	-120	-150
少数股东损益	52	132	157	190
营运资金的变动	-2026	-271	-56	186
经营活动产生现金流量	-446	1852	2664	3546
投资活动产生现金流量	-2613	-3659	-3641	-3611
融资活动产生现金流量	3622	2555	1601	744
现金净变动	564	749	625	679
现金的期初余额	637	1597	2346	2971
现金的期末余额	1202	2346	2971	3650

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8774	12888	16322	20052
营业成本	6707	9908	12668	15685
税金及附加	50	74	94	115
销售费用	122	179	226	278
管理费用	421	619	783	962
研发费用	351	351	351	351
财务费用	338	457	568	634
其他收益	80	60	75	90
投资收益	71	100	120	150
公允价值变动收益	-18	0	0	0
信用减值损失	-52	0	0	0
资产减值损失	-32	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	835	1460	1826	2267
营业外收入	4	5	7	10
营业外支出	11	8	8	8
利润总额	829	1457	1825	2269
所得税	85	149	186	232
净利润	744	1309	1639	2038
少数股东损益	52	132	157	190
归属母公司净利润	692	1177	1482	1848
EPS(元)	0.45	0.77	0.97	1.21

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	12.1%	46.9%	26.6%	22.9%
营业利润增长率	-8.1%	74.8%	25.1%	24.1%
归母净利润增长率	-4.7%	69.9%	26.0%	24.7%
盈利能力				
毛利率	23.6%	23.1%	22.4%	21.8%
归母净利率	7.9%	9.1%	9.1%	9.2%
ROE	7.8%	11.7%	12.8%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	57.3%	61.1%	62.0%	61.3%
流动比率	1.28	1.05	0.97	0.94
速动比率	0.95	0.80	0.76	0.76
营运能力				
资产周转率	43.9%	50.6%	53.1%	56.3%
应收帐款周转率	544.7%	595.8%	559.6%	552.1%
存货周转率	342.9%	353.2%	412.7%	497.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.45	0.77	0.97	1.21
每股经营现金	-0.29	1.21	1.75	2.32
每股净资产	5.82	6.59	7.56	8.77
估值比率(倍)				
PE	21.2	12.5	9.9	7.9
PB	1.7	1.5	1.3	1.1

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编:200135 邮箱:research@xyzq.com.cn	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编:100020 邮箱:research@xyzq.com.cn	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编:518035 邮箱:research@xyzq.com.cn