高能环境（603588）

2020 年业绩快报点评：业绩符合预期，危废资源化龙头可期

买入（维持）

2021 年 03 月 14 日

证券分析师 袁理
执业证号：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
研究助理 任逸轩
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,075	6,811	7,200	8,625
同比（%）	34.9%	34.2%	5.7%	19.8%
归母净利润（百万元）	412	557	699	911
同比（%）	26.9%	35.3%	25.4%	30.4%
每股收益（元/股）	0.51	0.69	0.86	1.13
P/E（倍）	34.21	25.29	20.17	15.47

投资要点

- **事件：**公司发布业绩快报，公司 2020 年实现营业收入 68.11 亿元，同比增长 34.19%，归母净利润 5.57 亿元，同比增长 35.28%，扣非归母净利润 5.39 亿元，同比增长 37.23%，符合预期。

- **运营项目投运贡献优质增长，收入结构优化。**公司 2020 年营收 68.11 亿元，同增 34.19%，归母净利润 5.57 亿元，同增 35.28%，扣非归母净利润 5.39 亿元，同增 37.23%，收入业绩双增，来自运营项目投运贡献增长和工程项目有序推进。2020 年公司并表杭州高能时代新材料科技有限公司，收购阳新鹏富和靖远宏达 2 个危废项目少数股东股权增，拓展业务增厚净利润。随项目投运收入结构优化，**20H1 运营收入/毛利占比 24.9%/28.1%，有望持续提升**。运营毛利率高于工程毛利率，收入结构改善有望抬升整体利润率。

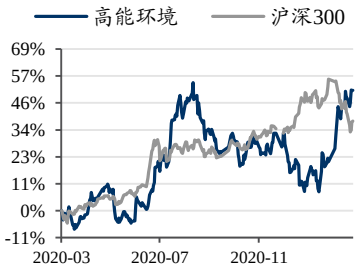
- **危废产能再翻番，“雨虹基因”再造危废资源化龙头。**19 年公司在手危废处置规模 **56.553 万吨/年**，资源化占比达 **90%**。随重庆、贵州项目建成，21 年底产能有望突破 **100 万吨/年**，资源化占比超 **95%**。公司重点布局危废资源化，资源化具备“**类制造业**”**属性**，市场化程度高企业竞争优势更易体现。资源化行业依赖上游原料采购渠道与上中游精细化管理优势。**公司董事长实控人李卫国，同为东方雨虹董事长实控人，**东方雨虹依托精细化管理与渠道优势实现防水行业市占率第一。**商业模式与工业管理存在协同，东方雨虹有望进一步赋能高能环境，助力高能腾飞。**

- **垃圾焚烧：资本开支高峰已过，项目投运运营收入持续增长。**垃圾焚烧运营规模预计已达 **8500 吨/日**，在建 **2200 吨/日**，筹建 **2700 吨/日**，仅在手项目可为公司锁定未来近 60%规模扩张。公司垃圾焚烧项目建设高峰已过，预计生活垃圾板块将进入收入规模与利润率双升通道（运营利润率高于工程利润率）。**运营收入占比进一步提升**。垃圾焚烧项目提供的稳定现金流将促进公司实现内生优质增长，享受优质运营收益。

- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2022 年净利润预测 7.0/9.1 亿元，预计 2023 年净利润 11.8 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.86/1.13/1.47 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 20/15/12 倍。公司有望复制东方雨虹优秀的精细化管理能力，造就危废资源化龙头，维持“买入”评级。

- **风险提示：**危废产能建设不及预期，危废产能利用率不及预期，市场竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.41
一年最低/最高价	10.49/18.24
市净率(倍)	3.09
流通 A 股市值(百万元)	13302.63

基础数据

每股净资产(元)	5.63
资产负债率(%)	64.19
总股本(百万股)	809.67
流通 A 股(百万股)	764.08

相关研究

1、《高能环境（603588）：复制雨虹优势，造资源化龙头》
2021-03-02

请务必阅读正文之后的免责声明部分

高能环境三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**4,479**	**6,428**	**6,267**	**8,122**
现金	921	1,572	2,449	1,693
应收账款	506	523	564	738
存货	2,358	3,599	2,504	4,752
其他流动资产	694	734	750	939
非流动资产	**6,976**	**8,256**	**9,269**	**10,502**
长期股权投资	706	946	1,135	1,324
固定资产	754	1,062	1,062	1,139
在建工程	113	121	104	114
无形资产	4,132	4,855	5,697	6,655
其他非流动资产	1,272	1,271	1,271	1,270
资产总计	**11,455**	**14,684**	**15,536**	**18,624**
流动负债	**3,955**	**5,846**	**5,492**	**7,588**
短期借款	1,186	1,186	1,186	1,186
应付账款	1,903	2,261	2,005	3,066
其他流动负债	866	2,399	2,301	3,336
非流动负债	**3,840**	**4,435**	**4,861**	**4,822**
长期借款	3,786	4,381	4,807	4,768
其他非流动负债	54	54	54	54
负债合计	**7,795**	**10,281**	**10,352**	**12,410**
少数股东权益	531	628	750	909
归属母公司股东权益	3,130	3,776	4,434	5,305
负债和股东权益	**11,455**	**14,686**	**15,536**	**18,624**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	787	433	1,458	607
投资活动现金流	-1,706	-1,339	-1,154	-1,401
筹资活动现金流	1,086	1,557	547	38
现金净增加额	165	651	877	-756
折旧和摊销	112	143	174	199
资本开支	1,667	1,039	824	1,045
营运资本变动	53	-437	304	-873

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**5,075**	**6,811**	**7,200**	**8,625**
减:营业成本	3,899	5,292	5,421	6,445
营业税金及附加	20	27	28	34
营业费用	71	141	135	154
管理费用	271	499	458	547
财务费用	145	157	219	242
资产减值损失	-37	28	24	1
加:投资净收益	78	84	32	32
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**566**	**752**	**947**	**1,236**
加:营业外净收支	-4	-3	-4	-4
利润总额	**562**	**749**	**943**	**1,232**
减:所得税费用	78	94	122	162
少数股东损益	72	97	122	159
归属母公司净利润	**412**	**557**	**699**	**911**
EBIT	870	1,071	1,288	1,589
EBITDA	983	1,215	1,462	1,788

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.51	0.69	0.86	1.13
每股净资产(元)	3.68	4.47	5.29	6.36
发行在外股份(百万股)	674	810	810	810
ROIC(%)	9.1%	8.9%	9.4%	10.5%
ROE(%)	13.2%	14.9%	15.8%	17.2%
毛利率(%)	23.2%	22.3%	24.7%	25.3%
销售净利率(%)	8.1%	8.2%	9.7%	10.6%
资产负债率(%)	68.0%	70.0%	66.6%	66.6%
收入增长率(%)	34.9%	34.2%	5.7%	19.8%
净利润增长率(%)	26.9%	35.3%	25.4%	30.4%
P/E	34.21	25.29	20.17	15.47
P/B	4.74	3.89	3.29	2.74
EV/EBITDA	19.12	16.35	13.62	11.83

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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