太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

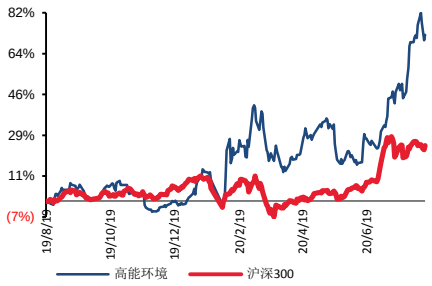
2020-08-17
公司研究报告
买入/维持

高能环境(603588)
目标价：22
昨收盘：16.26

工业 商业和专业服务

财务状况持续向好，业绩有望持续稳健增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	794/749
总市值/流通(百万元)	12,918/12,176
12 个月最高/最低(元)	17.16/9.04

相关研究报告：

证券分析师：陶贻功
电话：010-88695226
E-MAIL：taoyg@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520070001

事件概述：公司发布 2020 年半年报，上半年实现营收 26.23 亿元，同比增长 26.07%，实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 31.38%。

垃圾处理、固危废高增长。上半年业绩增长主要得益于垃圾处理业务（11.05 亿元，同比增长 42.49%）、危废（4.88 亿元，同比增长 25.52%）、工业固废（3.07 亿元，同比增长 235.22%）等板块的放量，环境修复板块则相对稳定，营收 6.68 亿元，同比小幅下滑 1.39%。

经现净额大幅提升，ROE 小幅提升，财务状况持续向好。公司财务状况持续向好，报告期销售毛利率、净利率小幅提升，分别为 23.40%、11.17%；经营现金流状况持续优良，收现比维持在 109%的较高水平，经现净额 3.57 亿元，同比大幅提升 170%；ROE(加权)小幅提升 2.33 个百分点至 7.52%；资产负债率下降 3 个百分点至 64.69%。

新增订单近 23 亿同比 29%，在手待履行订单金额近 100 亿元。截止报告期末，公司在手订单金额 134.90 亿元，其中尚可履行 99.95 亿，订单保障充足。报告期，公司新增订单 22.95 亿元，同比增长 28.94%。其中环境修复和垃圾处理均有较大幅度增长，分别为 8.21 亿元，同比增长 33.55%；10.60 亿元，同比增长 39.23%。

各板块行业景气度高，业绩增长具备可持续性。公司是以环境修复、垃圾焚烧、危固废处置为核心的综合环保服务平台，各板换均具有较高景气度，板块之间协同效应显著，有望持续推动公司业绩稳健增长。

环境修复：2020 年，“净土行动”进入关键时刻，年初以来财政部等六部印发的《土壤污染防治基金管理办法》等政策的实施有望带动土壤修复需求加速释放。

危固废板块：公司运营的危废牌照量达 58.85 万吨/年（资源化 50.64 万吨/年），行业供需矛盾突出，处于高速发展期，公司近年也在不断的通过并购等方式，完善危、固废领域的产业布局。

垃圾处理：生活垃圾距离 2023 年“零填埋”的政策要求仍有较大差距，公司垃圾焚烧项目进入投运期，将持续为公司贡献业绩增量。

环卫：公司投资的玉禾田（间接 14.45%）是环卫头部企业，于今年初上市，上半年业绩实现了高速增长，所处的环卫行业亦处于高速增长期，将持续为公司贡献投资收益。

投资评级：预计公司 2020~2022 年 EPS 0.67/0.89/1.12 元，对应 PE24/18/14 倍。公司各板块景气度高，稳健增长确定，首次覆盖，给予“买入”的投资评级。

风险提示：公司订单获取、项目推进不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5075.39	6307.85	7582.16	8735.50
(+/-%)	34.90%	24.28%	20.20%	15.21%
净利润(百万元)	412.02	530.60	707.48	892.95
(+/-%)	26.92%	28.78%	33.34%	26.22%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.67	0.89	1.12
市盈率(PE)	18.32	24.35	18.26	14.47
市净率(市净率)	2.41	3.13	2.69	2.29

资料来源：Wind，太平洋证券研究院。注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**5075**	**6308**	**7582**	**8735**
%同比增速	35%	24%	20%	15%
营业成本	3899	4846	5825	6710
毛利	1177	1462	1758	2025
%营业收入	23%	23%	23%	23%
税金及附加	20	25	30	34
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	71	82	87	96
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	271	322	379	437
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	157	158	167	183
%营业收入	3%	3%	2%	2%
财务费用	145	245	250	201
%营业收入	3%	4%	3%	2%
资产减值损失	-37	-37	-37	-37
信用减值损失	-13	0	0	0
其他收益	28	35	42	48
投资收益	78	97	116	134
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-3	0	0	0
营业利润	**566**	**725**	**966**	**1219**
%营业收入	11%	12%	13%	14%
营业外收支	-4	-1	-1	-1
利润总额	**562**	**724**	**965**	**1219**
%营业收入	11%	11%	13%	14%
所得税费用	78	101	135	170
净利润	484	623	831	1049
%营业收入	10%	10%	11%	12%
归属于母公司的净利润	**412**	**531**	**707**	**893**
%同比增速	27%	29%	33%	26%
少数股东损益	72	93	123	156
EPS（元/股）	0.52	0.67	0.89	1.12

基本指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.52	0.67	0.89	1.12
BVPS	3.94	5.20	6.04	7.09
PE	18.32	24.35	18.26	14.47
PEG	0.68	0.85	0.55	0.55
PB	2.41	3.13	2.69	2.29
EV/EBITDA	13.66	14.84	11.63	8.69
ROE	13%	13%	15%	16%
ROIC	7%	8%	9%	11%

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	921	2345	3227	4274
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	511	636	764	880
存货	2358	2932	3523	4059
预付账款	225	279	336	387
其他流动资产	464	662	894	1175
流动资产合计	4479	6592	8302	10432
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	706	1173	1173	1173
投资性房地产	67	55	36	20
固定资产合计	754	844	935	1026
无形资产	4132	5863	7594	9326
商誉	548	548	548	548
递延所得税资产	24	24	24	24
其他非流动资产	747	629	684	739
资产总计	**11455**	**15728**	**19296**	**23288**
短期借款	1186	1186	1186	1186
应付票据及应付账款	2073	2500	3051	3489
预收账款	89	110	133	153
应付职工薪酬	58	79	91	107
应交税费	288	358	430	495
其他流动负债	262	309	359	403
流动负债合计	3955	4543	5249	5833
长期借款	1965	1965	1965	1965
应付债券	1820	1787	1712	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	49	49	49	49
负债合计	**7795**	**8349**	**8981**	**7852**
归属于母公司的所有者权益	3130	4128	4796	5635
少数股东权益	531	623	747	902
股东权益	**3661**	**4752**	**5542**	**6537**
负债及股东权益	**11455**	**13101**	**14523**	**14389**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	**787**	**1329**	**767**	**908**
投资	-40	-295	0	0
资本性支出	-1667	-1	-1	-1
其他	1	393	116	141
投资活动现金流净额	**-1706**	**96**	**115**	**140**
债权融资	0	-33	-75	-1712
股权融资	115	50	0	0
银行贷款增加（减少）	2416	0	0	0
筹资成本	-205	-322	-327	-292
其他	-1240	449	0	0
筹资活动现金流净额	**1086**	**145**	**-402**	**-2004**
现金净流量	**165**	**1425**	**881**	**1047**

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。