

董事长认购彰显信心，定增落地资源化发展加速

买入 (维持)

2021年12月01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

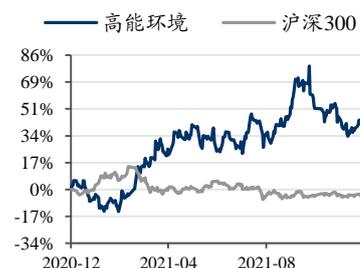
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,827	6,757	7,550	9,364
同比 (%)	34.5%	-1.0%	11.7%	24.0%
归母净利润 (百万元)	550	770	1,004	1,310
同比 (%)	33.5%	40.1%	30.3%	30.5%
每股收益 (元/股)	0.68	0.73	0.78	1.02
P/E (倍)	23.29	21.69	20.14	15.44

投资要点

- **事件:** 公司公告 2021 年度非公开发行 A 股股票预案, 非公开发行股票的拟募集资金总额不超过 27.58 亿元, 全部用于危废资源综合利用项目、生活垃圾焚烧发电项目和补充流动资金。
- **董事长认购不低于 1 亿元彰显信心, 危废资源化发展加速。** 公司拟通过非公开发行股票募集总额不超过 27.58 亿元的资金, 其中公司董事长李卫国拟认购本次非公开发行股份金额不低于 1 亿元, 彰显信心。此次募集金额扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于危废资源综合利用项目 (投入金额 11.61 亿元, 占 42%)、生活垃圾焚烧项目 (投入金额 7.72 亿元, 占 28%) 和补充流动资金 (投入金额 8.25 亿元, 占 30%)。**募集资金到位将有力加速公司危废资源化业务和垃圾焚烧业务发展, 符合公司资源化业务发展战略方向与运营类业务占比提升趋势。**
- **危废资源化项目优质, 含镍危废来源充裕&布局深度资源化。** 本次募集资金拟投入危废资源综合利用项目 11.61 亿元, 分别用于 1) **金昌危废资源化综合利用项目:** 拟投入 4.23 亿元, 项目总投资 10.12 亿元, 项目内部收益率不低于 17.80%, 建成设计年处理量 10 万吨产能 (高硫阳极泥 1.5 万吨/年、镍阳极泥脱硫后料 2.5 万吨/年、含铜含镍固危废 6 万吨/年), 产品为硫酸铜溶液、铜镍合金。项目位于甘肃金昌, **甘肃镍矿储量全国占比 70% 以上, 金昌市为金川集团所在地, 金川集团是中国最大、世界领先的镍钴生产基地和铂族金属提炼中心, 具备镍 20 万吨、铜 100 万吨、钴 1 万吨、铂族金属 6000 公斤等产能。金昌项目所在区域含镍危废来源充裕, 产品附加值高;** 2) **江西多金属资源回收综合利用项目:** 拟投入 7.38 亿元, 项目总投资 11.37 亿元, 项目内部收益率不低于 19.13%, 建成年危废处置 31 万吨, 其中包含 10 万吨电解铜及其他多金属深加工生产线, 产品为阴极铜、锡锭、锌、锗、铟、铋、铅、金、银、钨、钼、硫酸镍等。**江西项目扩张整体处置规模同时布局深度资源化产能, 完善公司资源化产业链布局, 前后端协同产品价值提升。**
- **焚烧项目落地加速, 运营业务占比进一步提升。** 本次募集资金拟投入垃圾焚烧项目 7.72 亿元, 分别用于 1) **伊宁一期:** 拟投入 4.87 亿元, 项目总投资 5.63 亿元, 项目税后内部收益率不低于 6.38%, 建成垃圾焚烧 1000 吨/日产能。2) **贺州二期:** 拟投入 2.85 亿元, 项目总投资 2.99 亿元, 项目内部收益率不低于 9.80%, 建成垃圾焚烧 500 吨/日和餐厨垃圾 100 吨/日 (含 5 吨废油脂) 产能。**垃圾焚烧项目加速落地, 投运贡献稳定现金流, 运营业务占比进一步上升, 盈利质量提升。**
- **盈利预测:** 公司资源化业务持续扩张, 布局深度资源化, 我们维持 2021-2023 年归母净利润 7.7/10.0/13.1 亿元, 考虑此次非公开发行股票对公司总股本的影响, 对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.73/0.78/1.02 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 22/20/15 倍。公司有望复制东方雨虹精细化管理能力, 造就危废资源化龙头, 运营占比提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 危废产能建设不及预期, 产能利用率不及预期, 竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.82
一年最低/最高价	9.45/20.00
市净率(倍)	3.14
流通 A 股市值(百万元)	16117.61

基础数据

每股净资产(元)	5.04
资产负债率(%)	65.17
总股本(百万股)	1062.26
流通 A 股(百万股)	1018.81

相关研究

- 1、《高能环境 (603588): 资源化赣浙苏连中三元, 延伸资源化深度+区域品类扩张》2021-11-24
- 2、《高能环境 (603588): 2021 三季报点评: 业绩高增延续, 资源化大增运营提升》2021-10-29
- 3、《高能环境 (603588): 2021 年中报点评: 中报超预期, 资源化产能翻番高增趋势延续》2021-08-18

高能环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,952	8,495	10,773	11,357	营业收入	6,827	6,757	7,550	9,364
现金	1,297	4,764	5,666	6,511	减:营业成本	5,246	4,778	5,220	6,436
应收账款	869	491	1,028	857	营业税金及附加	26	27	30	37
存货	1,197	714	1,373	1,201	营业费用	93	111	111	140
其他流动资产	2,590	2,525	2,705	2,789	管理费用	325	372	393	483
非流动资产	9,478	10,689	12,232	14,059	研发费用	211	209	234	290
长期股权投资	870	1,095	1,324	1,551	财务费用	209	243	248	245
固定资产	972	940	1,036	1,268	资产减值损失	44	41	42	52
在建工程	256	203	182	185	加:投资净收益	40	57	61	56
无形资产	6,181	7,256	8,495	9,859	其他收益	47	31	35	38
其他非流动资产	1,198	1,195	1,195	1,195	资产处置收益	-1	1	1	-1
资产总计	15,430	19,184	23,005	25,416	营业利润	725	1,064	1,371	1,775
流动负债	5,237	4,505	5,902	5,864	加:营业外净收支	-6	-5	-4	-5
短期借款	1,517	1,517	1,517	1,517	利润总额	719	1,059	1,367	1,770
应付账款	2,436	1,516	2,801	2,522	减:所得税费用	82	134	174	225
其他流动负债	1,284	1,472	1,585	1,824	少数股东损益	87	154	189	236
非流动负债	4,859	6,008	7,074	8,056	归属母公司净利润	550	770	1,004	1,310
长期借款	4,820	5,969	7,034	8,017	EBIT	1,090	1,416	1,732	2,176
其他非流动负债	39	39	39	39	EBITDA	1,307	1,598	1,938	2,422
负债合计	10,096	10,514	12,976	13,920	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	604	758	947	1,183	每股收益(元)	0.68	0.73	0.78	1.02
归属母公司股东权益	4,730	7,912	9,082	10,313	每股净资产(元)	4.45	7.72	7.11	8.07
负债和股东权益	15,430	19,184	23,005	25,416	发行在外股份(百万股)	810	1062	1286	1286
					ROIC(%)	11.2%	12.8%	14.2%	16.0%
					ROE(%)	11.9%	10.3%	11.8%	13.4%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	23.2%	29.3%	30.9%	31.3%
经营活动现金流	1,089	1,335	1,522	2,119	销售净利率(%)	8.1%	11.4%	13.3%	14.0%
投资活动现金流	-2,580	-1,336	-1,687	-2,016	资产负债率(%)	65.4%	54.8%	56.4%	54.8%
筹资活动现金流	1,994	3,468	1,067	742	收入增长率(%)	34.5%	-1.0%	11.7%	24.0%
现金净增加额	500	3,467	902	845	净利润增长率(%)	31.6%	45.2%	29.0%	29.5%
折旧和摊销	217	182	206	246	P/E	23.29	21.69	20.14	15.44
资本开支	2,585	987	1,313	1,599	P/B	3.55	2.04	2.21	1.95
营运资本变动	-27	43	-62	139	EV/EBITDA	17.35	12.87	10.84	8.86

数据来源: Wind, 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>