

2021 年业绩预告点评：业绩预增 31%~45%， 聚焦固危废资源化

买入（维持）

2022 年 01 月 13 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%	30.4%
每股收益（元/股）	0.68	0.72	0.78	1.02
P/E（倍）	24.70	23.18	21.51	16.49

投资要点

■ **事件：**公司公告 2021 年度业绩预增，预计 2021 年度实现归母净利润 7.20 亿元至 8.00 亿元，同比增长 30.89%到 45.44%，实现扣非归母净利润 6.86 亿元至 7.66 亿元，同比增长 26.42%到 41.16%，符合我们的预期。

■ **2021 年业绩预增，聚焦固危废资源化。**公司预计 2021 年度实现归母净利润 7.20 亿元至 8.00 亿元，同比增长 30.89%到 45.44%，实现扣非归母净利润 6.86 亿元至 7.66 亿元，同比增长 26.42%到 41.16%，符合我们的预期。2021 年公司聚焦主业，主营业务经营状况良好，其中，1）重点板块固危废资源化利用业务开展顺利，收入利润同比均有较大增长；2）投产生活垃圾焚烧电厂数量较同期增价，收入利润同比均有增长。**运营类业务增长带动公司归母净利润高增，运营类业务利润占比上升盈利质量提升。**

■ **资源化产能快速扩张，完善深度资源化。**1）截至 2020 年 12 月 31 日，公司在手危废核准规模 53.599 万吨/年。公告在建项目包括重庆耀辉（10 万吨/年）、贵州项目一期（35 万吨/年）、江西鑫科（31 万吨/年）、金昌项目（10 万吨/年）、嘉天禾（3 万吨/年医用废塑料+4 万吨/年医用废玻璃）合计 93 万吨/年，**拟建项目**包括江苏泗洪新材料等，**资源化规模快速扩张**。2）公司同步完善深度资源化布局，其中，**江西鑫科新建 10 万吨电解铜及其他多金属深加工生产线，布局铜、锡、铅等金属及稀贵金属的深度资源化。**公司收购**鑫盛源与正弦波**，产品包括优质氧化亚镍、电子级氧化亚镍、电池级硫酸钴镍，**布局镍的深度资源化，同时实现新能源材料产业链切入。**前端规模扩张同时逐步完善布局深度资源化，规模与盈利能力有望迎双升。

■ **盈利预测与投资评级：**双碳目标再生资源价值凸显，公司前端产能快速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 0.72/0.78/1.02 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 23/22/16 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)	16.78
一年最低/最高价	9.45/20.00
市净率(倍)	3.33
流通 A 股市值(百万元)	17125.52

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)	1064.04
流通 A 股(百万股)	1020.59

相关研究

- 1、《高能环境（603588）：布局镍深度资源化，切入新能源材料》2021-12-27
- 2、《高能环境（603588）：董事长认购彰显信心，定增落地资源化发展加速》2021-12-01
- 3、《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

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	5,275	9,628	10,074	营业收入	6,827	6,757	7,550	9,364
现金	1,297	1,544	4,521	5,227	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	11,376	13,379	15,343	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	247	245
固定资产	972	1,148	1,301	1,433	资产减值损失	44	41	42	52
在建工程	256	246	241	233	加:投资净收益	40	57	61	56
无形资产	6,181	7,693	9,317	10,932	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	16,651	23,006	25,417	营业利润	725	1,063	1,372	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	1,368	1,771
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	1,464	1,798	2,213
其他非流动负债	39	39	39	39	EBITDA	1,307	1,712	2,099	2,572
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	0.72	0.78	1.02
归属母公司股东权益	4,730	5,379	9,083	10,314	每股净资产(元)	4.45	5.12	7.10	8.06
负债和股东权益	15,430	16,651	23,006	25,417	发行在外股份(百万股)	810	1064	1288	1288
					ROIC(%)	11.2%	12.6%	13.3%	14.7%
					ROE(%)	11.9%	14.9%	11.8%	13.4%
					毛利率(%)	23.2%	29.3%	30.9%	31.3%
					销售净利率(%)	8.1%	11.4%	13.3%	14.0%
					资产负债率(%)	65.4%	63.1%	56.4%	54.8%
					收入增长率(%)	34.5%	-1.0%	11.7%	24.0%
					净利润增长率(%)	31.6%	45.2%	29.1%	29.5%
					P/E	24.70	23.18	21.51	16.49
					P/B	3.77	3.28	2.36	2.08
					EV/EBITDA	18.15	14.56	11.09	9.29

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>

