

高能环境（603588）

2024 三季度报点评：工程下滑+资源化价格影响季度业绩，期待资源化拐点

买入（维持）

2024 年 10 月 27 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

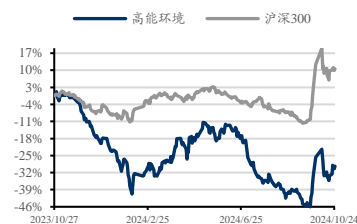
执业证书：S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	8774	10580	14325	16462	18737
同比（%）	12.11	20.58	35.39	14.92	13.82
归母净利润（百万元）	692.48	504.64	929.16	1,104.92	1,285.57
同比（%）	(4.65)	(27.13)	84.12	18.92	16.35
EPS-最新摊薄（元/股）	0.45	0.33	0.61	0.72	0.84
P/E（现价&最新摊薄）	11.53	15.82	8.59	7.22	6.21

投资要点

- **事件：**公司公告 2024 年三季度报。2024 年前三季度公司实现营业收入 114.51 亿元，同比增长 52.88%；归母净利润 5.61 亿元，同比减少 14.69%；扣非归母净利润 4.65 亿元，同比减少 19%；加权平均 ROE 同比降低 1.27pct，至 5.86%。
- **工程板块收入下滑+资源化板块价格影响，业绩承压。**2024 年前三季度公司实现归母净利润 5.61 亿元，同比减少 14.69%；扣非归母净利润 4.65 亿元，同比减少 19%。单季度来看，第三季度扣非归母净利润同比下降 63.28%，前三季度扣非归母净利润同比下降 19%，主要是 1) **工程板块：**在手可履行订单减少，工程收入下降，此外三季度验收项目增加，计提合同资产减值增加，导致工程板块利润下降；2) **财务费用：**由于融资增加及汇兑损失增加财务费用相应增加；3) **资源化板块：**由于三季度材料板块部分生产原材料在二季度价格高点采购，导致材料板块利润有所下降。2024 年前三季度公司销售毛利率/销售净利率 13.95%/5.66%，同比下降 4.92pct/-3.57pct。公司 2024 年前三季度营收同比提升 52.88%，主要系江西鑫科及靖远高能销售收入增加，我们预计受到金属价格影响带来收入高增，一定程度也影响到公司利润率水平。
- **现金流表现良好，经营性净现金流同比+118%。**2024 年前三季度公司，1) 经营活动现金流净额 2.19 亿元，同比增加 118.31%；2) 投资活动现金流净额-7.45 亿元，同比增加 0.65%；3) 筹资活动现金流净额 4.8 亿元，同比减少 74.1%。
- **期间费用同比+21%，研发费用同增+64%。**2024 年前三季度公司期间费用同比增长 21.17%至 10.22 亿元，期间费用率下降 2.33pct 至 8.92%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别减少 11.27%、增加 8.32%、增加 64.14%、增加 35.33%至 0.71 亿元、3.61 亿元、2.66 亿元、3.23 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.83pct、下降 1.14pct、上升 0.16pct、下降 0.37pct 至 0.62%、5.48%、2.33%、2.82%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2024-2026 年公司归母净利润 9.3/11.0/12.9 亿元，同增 84%/19%/16%，2024-2026 年 PE 8.6/7.2/6.2 倍（2024/10/25）。期待资源化板块项目运营迎拐点，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动，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)	5.20
一年最低/最高价	3.95/8.42
市净率(倍)	0.83
流通 A 股市值(百万元)	7,920.82
总市值(百万元)	7,982.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.24
资产负债率(% ,LF)	62.55
总股本(百万股)	1,535.07
流通 A 股(百万股)	1,523.23

相关研究

- 《高能环境(603588)：2024 年半年报点评：资源化投产&恢复，24H2 有望集中释放迎拐点》
2024-08-26
- 《高能环境(603588)：2023 年报&2024 一季报点评：技改产能爬坡业绩承压，》
2024-04-30

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)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,109	16,799	19,039	21,564	营业总收入	10,580	14,325	16,462	18,737
货币资金及交易性金融资产	1,920	2,088	2,285	2,632	营业成本(含金融类)	8,652	11,707	13,575	15,560
经营性应收款项	2,235	2,966	3,362	3,787	税金及附加	66	85	98	113
存货	4,931	6,632	7,657	8,748	销售费用	144	158	181	206
合同资产	2,864	3,877	4,456	5,071	管理费用	505	530	543	562
其他流动资产	1,160	1,236	1,280	1,327	研发费用	324	358	362	393
非流动资产	13,573	13,393	13,172	12,905	财务费用	437	458	478	478
长期股权投资	843	843	843	843	加:其他收益	122	80	80	80
固定资产及使用权资产	3,638	3,679	3,674	3,623	投资净收益	121	20	20	20
在建工程	323	423	523	623	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	7,811	7,499	7,186	6,874	减值损失	(139)	(100)	(100)	(100)
商誉	643	643	643	643	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	565	1,029	1,224	1,425
其他非流动资产	293	284	280	277	营业外净收支	(5)	1	1	1
资产总计	26,683	30,192	32,212	34,469	利润总额	560	1,030	1,225	1,426
流动负债	11,158	13,603	14,510	15,473	减:所得税	51	95	113	131
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,917	7,867	7,867	7,867	净利润	508	936	1,113	1,295
经营性应付款项	3,175	4,296	4,982	5,710	减:少数股东损益	4	6	8	9
合同负债	182	246	283	322	归属母公司净利润	505	929	1,105	1,286
其他流动负债	884	1,194	1,378	1,574	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.61	0.72	0.84
非流动负债	5,401	5,510	5,510	5,510	EBIT	920	1,488	1,703	1,904
长期借款	4,956	4,956	4,956	4,956	EBITDA	1,473	2,263	2,524	2,771
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.22	18.27	17.54	16.96
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	4.77	6.49	6.71	6.86
其他非流动负债	436	544	544	544	收入增长率(%)	20.58	35.39	14.92	13.82
负债合计	16,559	19,113	20,020	20,983	归母净利润增长率(%)	(27.13)	84.12	18.92	16.35
归属母公司股东权益	9,300	10,248	11,353	12,639					
少数股东权益	824	831	838	847					
所有者权益合计	10,124	11,079	12,192	13,486					
负债和股东权益	26,683	30,192	32,212	34,469					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(953)	128	1,254	1,404	每股净资产(元)	6.05	6.68	7.40	8.23
投资活动现金流	(1,223)	(579)	(579)	(579)	最新发行在外股份(百万股)	1,535	1,535	1,535	1,535
筹资活动现金流	2,267	619	(478)	(478)	ROIC(%)	4.11	5.89	6.32	6.73
现金净增加额	92	168	197	347	ROE-摊薄(%)	5.43	9.07	9.73	10.17
折旧和摊销	553	775	821	867	资产负债率(%)	62.06	63.30	62.15	60.88
资本开支	(1,501)	(599)	(599)	(599)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.82	8.59	7.22	6.21
营运资本变动	(2,436)	(2,126)	(1,236)	(1,315)	P/B (现价)	0.86	0.78	0.70	0.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>