

高能环境（603588）

2025 年报点评：资源化驱动业绩大增 74%，进军矿业&全面出海

买入（维持）

2026 年 03 月 16 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

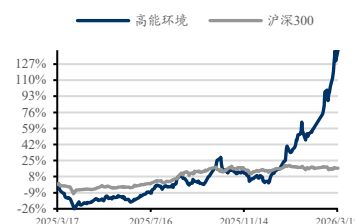
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14,500	14,732	20,941	24,789	28,027
同比（%）	37.04	1.60	42.14	18.37	13.07
归母净利润（百万元）	481.82	838.10	1,361.83	1,528.39	1,700.12
同比（%）	(4.52)	73.94	62.49	12.23	11.24
EPS-最新摊薄（元/股）	0.32	0.55	0.89	1.00	1.12
P/E（现价&最新摊薄）	50.49	29.03	17.86	15.92	14.31

投资要点

- **事件：**公司公告 2025 年年报。2025 年公司实现营业收入 147.32 亿元，同增 1.6%；归母净利润 8.38 亿元，同增 73.94%；扣非归母净利润 7.94 亿元，同增 145.32%；加权平均 ROE 同比增加 3.78pct，至 8.94%。
- **资源化持续驱动毛利成长，环保工程持续战略收缩。**2025 年公司营业收入 147.32 亿元（同比+1.6%），毛利润 27.93 亿元（同比+33.51%），毛利率 18.96%（同比+4.53pct）。其中，**1）资源循环利用：**2025 年营业收入 118.99 亿元（同比+6.84%），毛利润 17.37 亿元（同比+70.63%），毛利率 14.6%（同比+5.46pct），**资源化驱动公司成长。**2025 年金昌高能、江西鑫科、靖远高能三大核心项目协同发力，持续完善含铜、含镍、含铅资源化闭环，不断提升贵金属和稀有金属的分离提纯能力。分项目来看，**2）环保运营服务：**2025 年营业收入 17.21 亿元（同比-0.49%），毛利润 8.59 亿元（同比-0.46%），毛利率 49.89%（同比-0.03pct），公司拥有 13 个垃圾焚烧发电项目，日处理规模 11800 吨；**3）环保工程服务：**2025 年营业收入 11.12 亿元（同比-31.9%），毛利润 1.98 亿元（同比-6.16%），毛利率 17.78%（同比+4.89pct）。公司聚焦优质项目、强化成本控制；**4）矿业&海外板块：**2025 年新增板块。矿业方面，公司已取得湖南青山洞等四个优质金矿矿权，形成从资源开采到循环利用的完整产业链。海外方面，公司签约墨西哥废轮胎资源化处理项目，垃圾焚烧发电中标泰国项目并入选印尼项目供应商名单，项目持续推进。
- **构建多金属回收体系，向高附加值延伸增强盈利能力。**2025 年公司销售电解铜 30571 吨、电解铅 19808 吨、金铤 1986 千克、银铤 40108 千克、精铋 3290 吨、铂族金属 3533 千克（同比大增+534%）、铜合金 120806 吨、金银合金 48550 千克、锑白 839 吨以及镍基产品 14088 吨。公司资源循环利用板块覆盖铜、镍、铅、锌、锡、铋、锑、金、银、铂、钯、钌、铑、铈等 14 种金属，已形成电解铜、电解铅、贵金属、铂族金属及镍基产品等多品类产能布局。公司逐步提升高附加值金属的占比，其中铂族金属年产量已接近 3.8 吨，**产能跻身行业前列**，显著增强公司在高价值贵金属领域的竞争力和盈利能力。靖远高能的精铋体系也向更高附加值材料延伸，4N 级三氧化二铋项目顺利投产。
- **核心资源化子公司业绩表现突出。1）江西鑫科：**2025 年实现净利润 1.5 亿元（24 年为 0.7 亿元），项目调整原料结构优化工艺，协同其他项目打造含铜工业废料为主的资源化利用闭环。**2）金昌高能：**2025 年实现收入 19.1 亿元、净利润 3.6 亿元，项目全面投产业绩反转，铂族金属分离提纯能力行业领先。**3）靖远高能：**2025 年实现净利润 2.1 亿元（24 年为 1.75 亿元），项目精铋年产 6000 吨规模全球领先，产品从精铋延伸至三氧化二铋，实现从基础金属回收向高端新材料延伸的关键突破。
- **盈利预测与投资评级：**资源化爬坡技改顺利释放盈利，我们上调 26-27 年归母净利润预测从 9.1/10.5 至 13.6/15.3 亿元，预计 27 年归母净利润 17.0 亿元，26-28 年 PE 18/16/14 倍（2026/3/16），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)	15.97
一年最低/最高价	4.64/16.44
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	24,326.05
总市值(百万元)	24,326.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.33
资产负债率(% ,LF)	60.41
总股本(百万股)	1,523.23
流通 A 股(百万股)	1,523.23

相关研究

《高能环境(603588): H 股上市推进&董事高管增持，进军矿业积极出海》

2025-12-08

《高能环境(603588): 战略进军矿业，协同资源化打开第二成长曲线》

2025-11-22

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,538	17,127	19,392	21,719	营业总收入	14,732	20,941	24,789	28,027
货币资金及交易性金融资产	2,137	2,104	1,743	1,936	营业成本(含金融类)	11,939	17,345	20,871	23,684
经营性应收款项	3,138	4,092	4,814	5,421	税金及附加	80	125	150	168
存货	5,997	6,645	7,916	8,911	销售费用	106	147	149	168
合同资产	2,050	2,913	3,449	3,899	管理费用	539	691	744	841
其他流动资产	1,216	1,373	1,470	1,551	研发费用	459	461	521	635
非流动资产	12,421	12,535	12,561	12,496	财务费用	456	415	410	405
长期股权投资	181	181	181	181	加:其他收益	117	105	124	140
固定资产及使用权资产	3,845	4,196	4,490	4,714	投资净收益	87	23	25	28
在建工程	111	208	274	317	公允价值变动	(25)	0	0	0
无形资产	7,403	7,073	6,744	6,414	减值损失	(150)	(155)	(155)	(140)
商誉	503	503	503	503	资产处置收益	(18)	0	0	0
长期待摊费用	32	32	32	32	营业利润	1,165	1,730	1,939	2,154
其他非流动资产	346	343	339	336	营业外净收支	(44)	(20)	(20)	(20)
资产总计	26,958	29,662	31,953	34,215	利润总额	1,120	1,710	1,919	2,134
流动负债	10,823	12,335	13,313	14,100	减:所得税	81	180	201	224
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,427	7,427	7,427	7,427	净利润	1,039	1,530	1,717	1,910
经营性应付款项	2,397	3,482	4,190	4,755	减:少数股东损益	201	168	189	210
合同负债	229	325	385	435	归属母公司净利润	838	1,362	1,528	1,700
其他流动负债	771	1,101	1,311	1,483	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.89	1.00	1.12
非流动负债	5,462	5,332	5,202	5,072	EBIT	1,681	2,125	2,329	2,539
长期借款	4,335	4,205	4,075	3,945	EBITDA	2,321	3,010	3,303	3,605
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.96	17.17	15.81	15.50
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	5.69	6.50	6.17	6.07
其他非流动负债	1,122	1,122	1,122	1,122	收入增长率(%)	1.60	42.14	18.37	13.07
负债合计	16,285	17,667	18,514	19,171	归母净利润增长率(%)	73.94	62.49	12.23	11.24
归属母公司股东权益	9,647	10,801	12,055	13,450					
少数股东权益	1,027	1,195	1,384	1,594					
所有者权益合计	10,674	11,996	13,439	15,044					
负债和股东权益	26,958	29,662	31,953	34,215					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,173	1,717	1,449	2,026	每股净资产(元)	6.33	7.09	7.91	8.83
投资活动现金流	195	(997)	(995)	(992)	最新发行在外股份(百万股)	1,523	1,523	1,523	1,523
筹资活动现金流	(1,253)	(789)	(814)	(840)	ROIC(%)	6.98	8.25	8.58	8.85
现金净增加额	115	(70)	(361)	194	ROE-摊薄(%)	8.69	12.61	12.68	12.64
折旧和摊销	640	885	974	1,065	资产负债率(%)	60.41	59.56	57.94	56.03
资本开支	(260)	(1,020)	(1,020)	(1,020)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.03	17.86	15.92	14.31
营运资本变动	(1,039)	(1,266)	(1,803)	(1,487)	P/B (现价)	2.52	2.25	2.02	1.81

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>