

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

高能环境(603588)

投资评级 买入

上次评级 买入

郭雪 环保联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

金属资源化板块产能释放驱动归母净利润同比增长 74%, “矿业+海外” 布局打开长期成长空间

2026 年 3 月 14 日

事件: 高能环境发布 2025 年年度报告。2025 年公司实现营业收入 147.32 亿元, 同比增长 1.60%; 实现归母净利润 8.38 亿元, 同比增长 73.94%; 扣非后归母净利润 7.94 亿元, 同比增长 145.32%。经营活动现金流量净额 11.73 亿元, 同比增长 54.50%; 基本每股收益 0.551 元/股, 同比增长 74.37%。

点评:

- **资源循环板块驱动业绩高增, 盈利能力大幅提升。**公司 2025 年业绩增长强劲, 归母净利润增速远超营收增速, 盈利能力显著改善。业绩增长的核心驱动力为资源循环利用板块, 2025 年得益于金昌高能、珠海新虹产能逐步释放, 叠加金属价格上行机遇, 实现收入 118.99 亿元, 同比增长 6.84%, 占总收入比重提升至 80.77%; 毛利率同比提升 5.46 个百分点至 14.60%。拉动公司整体毛利率提升 4.53 个百分点至 18.96%。
- **核心资源化子公司盈利亮眼, 战略转型成效显著。**公司旗下资源化子公司盈利能力突出, 成为业绩增长的主要引擎。金昌高能项目全面投产, 工艺全线贯通并逐步释放产能, 通过聚焦铂族金属等高价值业务, 实现重大扭亏为盈, 全年贡献净利润 3.63 亿元。靖远高能业绩创历史新高, 实现净利润 2.07 亿元。二氧化三铋项目顺利投产, 有望进一步提升金属附加值。江西鑫科在调整经营团队和策略后, 盈利逐步释放, 实现净利润 1.51 亿元。各核心子公司协同发力, 标志着公司以金属资源循环利用为核心的战略转型取得显著成效。
- **经营性现金流增长强劲, 环保工程业务战略性收缩。**公司全年经营活动产生的现金流量净额达 11.73 亿元, 同比增长 54.50%, 盈利质量稳步增强。公司主动调整业务结构, 战略性收缩环保工程服务板块, 该板块收入同比下降 31.90%。通过聚焦高附加值项目和强化风险管控, 该板块毛利率逆势提升 4.89 个百分点。环保运营板块实现收入 17.21 亿元, 毛利率保持在 49.89%, 为公司贡献稳定的业绩流入。
- **“矿业+海外”双战略布局落地, 打开长期成长空间。**公司在稳固核心业务的同时, 积极向上游和海外拓展。矿业战略方面, 公司通过收购获得湖南省四个金矿的探矿权, 正式进军矿产资源勘探与开发领域, 旨在打通“矿产开采—资源再生”的完整产业链。国际化战略方面, 公司在多个业务领域取得突破, 成功签约墨西哥废旧轮胎资源化项目, 中标泰国 500 吨/日生活垃圾焚烧发电项目, 并入选印尼国家级环保基建项目供应商名单。新战略的成功落地有望为公司开辟新的增长曲线。
- **盈利预测:** 公司当前资源化子公司产能陆续释放, 叠加当前金属价格上涨, 公司资源化业务盈利能力有望进一步提升。我们预测公司 2026-

2028 年营业收入分别为 174.59/196.65/216.44 亿元，归母净利润 11.89/13.16/14.47 亿元。

- **风险因素：**原材料及产品价格变动风险、市场竞争加剧风险、上游收料不及预期风险、产能释放进度不及预期风险、股价波动风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,500	14,732	17,459	19,665	21,644
同比(%)	37.0%	1.6%	18.5%	12.6%	10.1%
归属母公司净利润	482	838	1,189	1,316	1,447
同比(%)	-4.5%	73.9%	41.8%	10.7%	9.9%
毛利率(%)	14.4%	19.0%	18.6%	18.7%	18.8%
ROE(%)	5.3%	8.7%	11.2%	11.2%	11.1%
EPS（摊薄）（元）	0.32	0.55	0.78	0.86	0.95
P/E	16.38	35.30	19.52	17.62	16.03
P/B	0.88	1.22	2.18	1.97	1.79
EV/EBITDA	11.37	9.23	13.92	12.67	12.18

资料来源：wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2026 年 3 月 13 日收盘价。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,888	14,538	17,389	18,982	20,036
货币资金	2,023	2,102	2,311	3,037	1,998
应收票据	10	6	9	10	9
应收账款	2,173	2,484	2,854	3,001	3,322
预付账款	599	539	682	768	827
存货	5,165	5,997	7,019	7,200	8,465
其他	3,917	3,411	4,515	4,966	5,415
非流动资产	13,380	12,421	12,766	13,098	13,517
长期股权投资	217	181	131	81	91
固定资产(合计)	4,110	3,834	4,260	4,753	5,301
无形资产	7,759	7,403	7,354	7,213	7,045
其他	1,295	1,003	1,021	1,051	1,081
资产总计	27,268	26,958	30,155	32,080	33,553
流动负债	11,317	10,823	12,774	13,271	13,153
短期借款	6,373	6,319	6,851	7,026	7,063
应付票据	107	94	287	179	230
应付账款	2,775	2,302	3,308	3,725	3,388
其他	2,062	2,107	2,327	2,342	2,471
非流动负债	6,055	5,462	5,462	5,462	5,462
长期借款	4,824	4,335	4,335	4,335	4,335
其他	1,231	1,127	1,127	1,127	1,127
负债合计	17,372	16,285	18,235	18,732	18,614
少数股东权益	850	1,027	1,288	1,596	1,958
归属母公司股东权益	9,046	9,647	10,632	11,751	12,981
负债和股东权益	27,268	26,958	30,155	32,080	33,553

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,500	14,732	17,459	19,665	21,644
同比(%)	37.0%	1.6%	18.5%	12.6%	10.1%
归属母公司净利润	482	838	1,189	1,316	1,447
同比(%)	-4.5%	73.9%	41.8%	10.7%	9.9%
毛利率(%)	14.4%	19.0%	18.6%	18.7%	18.8%
ROE%	5.3%	8.7%	11.2%	11.2%	11.1%
EPS(摊薄)(元)	0.32	0.55	0.78	0.86	0.95
P/E	16.38	35.30	19.52	17.62	16.03
P/B	0.88	1.22	2.18	1.97	1.79
EV/EBITDA	11.37	9.23	13.92	12.67	12.18

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,500	14,732	17,459	19,665	21,644
营业成本	12,407	11,939	14,207	15,995	17,570
营业税金及附加	69	80	96	103	116
销售费用	98	106	160	152	174
管理费用	511	539	677	767	887
研发费用	509	459	564	649	736
财务费用	451	456	448	452	452
减值损失合计	-122	-106	-30	-30	-30
投资净收益	121	87	149	90	137
其他	166	29	173	184	202
营业利润	620	1,165	1,600	1,792	2,018
营业外收支	-12	-44	-6	-6	-19
利润总额	608	1,120	1,594	1,786	1,999
所得税	65	81	144	161	190
净利润	543	1,039	1,450	1,625	1,809
少数股东损益	61	201	261	309	362
归属母公司净利润	482	838	1,189	1,316	1,447
EBITDA	1,611	2,321	2,385	2,576	2,768
EPS(当年)(元)	0.32	0.55	0.78	0.86	0.95

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	760	1,173	1,179	2,152	634
净利润	543	1,039	1,450	1,625	1,809
折旧摊销	625	640	604	647	679
财务费用	450	460	493	508	513
投资损失	-121	-87	-149	-90	-137
营运资金变动	-815	-1,039	-1,253	-575	-2,278
其它	77	160	36	36	49
投资活动现金流	-508	195	-805	-895	-980
资本支出	-883	-260	-1,005	-1,035	-1,108
长期投资	343	446	50	50	-10
其他	33	9	149	90	137
筹资活动现金流	-111	-1,253	-164	-531	-693
吸收投资	76	4	10	0	0
借款	-2	-543	532	175	37
支付利息或股息	-1,107	-548	-707	-705	-730
现金流净增加额	137	115	210	726	-1,039

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作，现任信达证券研发中心负责人。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。