

高能环境（603588）

战略进军矿业，协同资源化打开第二成长曲线

买入（维持）

2025 年 11 月 22 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

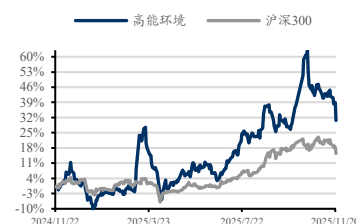
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10,580	14,500	15,061	16,244	17,552
同比（%）	20.58	37.04	3.87	7.85	8.05
归母净利润（百万元）	504.64	481.82	803.26	909.25	1,051.34
同比（%）	(27.13)	(4.52)	66.72	13.19	15.63
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.32	0.53	0.60	0.69
P/E（现价&最新摊薄）	20.53	21.50	12.89	11.39	9.85

投资要点

- **事件：**公司公告拟联合李鲁湘、关联方怀化蕴峰共同投资收购天源公司持有的天鑫公司 59%股权、岳坪公司 59%股权、瑞岳公司 59%股权，获得合计 4 个金矿项目的探矿权。
- **自有资金控股 3 家矿业公司。**在交易完成后，公司将拥有天鑫公司、岳坪公司和瑞岳公司三家公司各 45.2%的股权，李鲁湘将拥有各 10%的股权，怀化蕴峰将拥有各 3.8%的股权。天鑫和岳坪剩余股权为天源矿业（18%）和湖南自然资源调查所（23%），瑞岳剩余股权为天源矿业（11%）和湖南自然资源调查所（30%）。拟收购三家公司估值 1.4 亿元（净资产 1.54 亿元），公司自有资金出资 0.63 亿元实现控股。项目探矿权延续材料办理中，取得该三个金矿新的矿业权证、勘查许可证，并按不低于现有勘查许可证条件延续或保留矿业权为本次交易付款的先决条件之一。
- **关联人与公司共同投资深度绑定管理层与矿业板块核心人员。**李鲁湘上海东方雨虹防水有限责任公司董事，怀化蕴峰由公司董事凌锦明、张华振、龙少鹏、孙敏合计持股约 48.34%。
- **金矿资源优质主要处于详查与普查阶段储量有望增加。**金矿项目位于湖南洪江市，天鑫公司持有青山洞矿区金矿详查、芭蕉湾矿区金矿普查两宗探矿权。岳坪公司持有桐溪金矿田大坪金矿详查探矿权。瑞岳公司持有母溪矿区金矿详查探矿权。具体来看 4 个项目：1）**青山洞金矿：**已完成详查，详查报告显示全区保有（332+333）矿石量 725585 吨，金金属量 2445 千克，平均品位 3.37×10^{-6} ；2）**芭蕉湾金矿：**处于普查阶段，表现出找矿潜力；3）**大坪金矿：**处于详查阶段，普查报告估算全区（333+334）矿石量 337600 吨，金金属量 2029 千克，平均品位 6.01×10^{-6} ；4）**母溪金矿：**处于详查阶段。湖南雪峰山黄金资源地作为国家重点资源勘探区域，位于雪峰弧形构造带中段，即俗称的湖南“金腰带”中段，本区金矿成矿地质条件有利，矿化普遍且强烈，矿点矿化点信息丰富，未来找矿前景较好。
- **战略进军矿业，协同资源化打开第二成长曲线。**公司筹划发行 H 股股票，深化国际化战略布局。融资就位，金矿推进，海外+资源拓展值得持续期待。公司资源化技改效益良好，运营能力恢复。资源化项目库存金铜涨价，弹性加速体现。公司拥有国内最大铋产能/铂族工艺跑通，重视公司小金属回收再生价值。
- **盈利预测与投资评级：**公司资源化项目经营情况稳步提升，战略进军矿业，我们维持 2025-2027 年归母净利润预测 8.0/9.1/10.5 亿元，2025-2027 年 PE 为 13/11/10 倍（2025/11/21），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)	6.80
一年最低/最高价	4.64/8.71
市净率(倍)	1.08
流通 A 股市值(百万元)	10,357.99
总市值(百万元)	10,357.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.29
资产负债率(% ,LF)	61.57
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)：2025 年三季报点评：扣非业绩大增 29%，重视金属价格上行中再生资源价值》

2025-10-17

《高能环境(603588)：2025 年半年报点评：业绩同增 21%，资源化项目经营表现提升》

2025-07-27

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,888	17,299	18,989	20,893	营业总收入	14,500	15,061	16,244	17,552
货币资金及交易性金融资产	2,030	1,708	2,294	2,999	营业成本(含金融类)	12,407	12,659	13,713	14,771
经营性应收款项	2,854	3,139	3,337	3,573	税金及附加	69	90	98	105
存货	5,165	7,175	7,736	8,319	销售费用	98	105	97	105
合同资产	2,689	4,076	4,396	4,750	管理费用	511	497	487	527
其他流动资产	1,150	1,201	1,225	1,252	研发费用	509	331	341	398
非流动资产	13,380	13,139	12,851	12,517	财务费用	451	436	431	426
长期股权投资	217	217	217	217	加:其他收益	148	100	100	100
固定资产及使用权资产	4,128	4,102	4,030	3,912	投资净收益	121	60	60	60
在建工程	139	239	339	439	公允价值变动	75	0	0	0
无形资产	7,759	7,446	7,134	6,821	减值损失	(178)	(95)	(95)	(60)
商誉	569	569	569	569	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	32	32	32	32	营业利润	620	1,007	1,140	1,320
其他非流动资产	538	534	531	527	营业外净收支	(12)	1	1	0
资产总计	27,268	30,438	31,840	33,410	利润总额	608	1,008	1,141	1,320
流动负债	11,317	13,718	14,229	14,747	减:所得税	65	106	120	139
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,525	7,525	7,525	7,525	净利润	543	903	1,022	1,181
经营性应付款项	2,882	4,645	5,032	5,421	减:少数股东损益	61	99	112	130
合同负债	260	259	279	302	归属母公司净利润	482	803	909	1,051
其他流动负债	650	1,289	1,392	1,500	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.53	0.60	0.69
非流动负债	6,055	5,925	5,795	5,665	EBIT	986	1,444	1,572	1,746
长期借款	4,824	4,694	4,564	4,434	EBITDA	1,611	2,286	2,460	2,680
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.43	15.95	15.58	15.84
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	3.32	5.33	5.60	5.99
其他非流动负债	1,222	1,222	1,222	1,222	收入增长率(%)	37.04	3.87	7.85	8.05
负债合计	17,372	19,643	20,023	20,412	归母净利润增长率(%)	(4.52)	66.72	13.19	15.63
归属母公司股东权益	9,046	9,846	10,755	11,806					
少数股东权益	850	949	1,062	1,191					
所有者权益合计	9,896	10,795	11,816	12,998					
负债和股东权益	27,268	30,438	31,840	33,410					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	760	786	1,686	1,800	每股净资产(元)	5.94	6.46	7.06	7.75
投资活动现金流	(508)	(539)	(539)	(540)	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	(111)	(566)	(561)	(556)	ROIC(%)	3.98	5.71	6.00	6.39
现金净增加额	137	(322)	587	704	ROE-摊薄(%)	5.33	8.16	8.45	8.90
折旧和摊销	625	842	888	934	资产负债率(%)	63.71	64.54	62.89	61.10
资本开支	(883)	(599)	(599)	(600)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.50	12.89	11.39	9.85
营运资本变动	(815)	(1,428)	(688)	(741)	P/B (现价)	1.15	1.05	0.96	0.88

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>