

高能环境（603588.SH）

收入快速增长，资源化产业链完善望提升盈利能力

2024 年营收快速增长，归母净利润略有下降。公司 2024 实现营收 145.0 亿元，同比+37.0%，主要系金属资源化板块产能逐步释放，销售收入增长所致；实现归母净利润 4.8 亿元，同比-4.5%，主要系环保工程板块受国家投入的影响，利润同比大幅度下滑，以及报告期对贵州宏达等并购子公司的商誉计提减值所致。

固废危废资源化收入大幅增长，环保工程收入利润降幅明显。分业务来看，2024 年公司固废危废资源化利用板块合计营收 111.4 亿元，同比+72.2%，毛利率 9.1%，同比+0.9pct，江西鑫科、靖远高能、高能鹏富通过工艺改进、技术升级、加快周转，收入同比增长；金昌高能二期项目投产运营，盈利能力增加；非金属资源化板块新增中鑫宏伟子公司，同比业绩提升明显；环保运营服务板块合计营收 17.3 亿元，同比+6.3%，毛利率 49.9%，同比+3.4pct，主要系运营的垃圾发电项目通过技术改造提升/优化内部管理等措施降本增效效果明显，整体运营效率提升；环保工程营收 16.3 亿元，同比-34.3%，毛利率 12.9%，同比-12.6pct，随着公司整体战略转型实施，工程类业务在整体业务中占比逐步下降。

综合毛利率有所下滑，费用控制能力提升。公司 2024 年毛利率为 14.4%，同比下降 3.8pct，主要由于环保工程毛利率同比大幅下降。公司 2024 年销售费用率 0.7%（同比-0.7pct），管理费用率 3.5%（同比-1.2pct），财务费用率 3.1%（同比-1.0pct），三费合计比率 7.3%（同比-2.9pct），整体费用控制能力提升。公司 2024 年经营现金净流量 7.6 亿元，相比 2023 年末的-9.5 亿元大幅增加 17.1 亿元，主要系去年同期资源化板块江西鑫科产能爬坡，备货量增加，导致集团全年经营活动现金流为负；报告期环保工程板块加大催收力度，回款增加，同时资源化材料板块随着产能逐步释放，存货周转率提高。

前后端一体化全产业链布局持续完善，多金属提取增强盈利能力。1) 含铜产业链：报告期内，高能鹏富稳健经营，重庆耀辉业绩改善，珠海新虹顺利投产，高能鹏富、重庆耀辉、珠海新虹均可作为江西鑫科提供含铜合金原料。江西鑫科完成技术改造升级，全年连续运营，已实现含铜工业废料的资源化初加工到深加工利用的延伸，形成以回收铜金属为主，兼顾镍、锡、金、银、铂、钯等其他金属的资源综合回收产业链闭环。2) 含铅产业链：靖远高能拓宽原料种类，优化产品结构，已实现含铅工业废料从资源化初加工到深加工利用的一体化生产，形成以铅金属为主，兼顾铜、锡、铋、锑、金、银、碲等其他金属的资源综合回收产业链闭环。3) 含镍产业链：金昌高能二期项目正式投产，大大提升了对贵金属尤其是铂族金属（铂、钯、铑、钌、铱、锇）的分离提纯能力，极大增强了行业竞争力和盈利能力。同时，金昌高能、高能中色、鑫盛源、正宇高能等公司互为上下游，已建立了以含镍工业废料为主的资源化利用产业闭环，协同效应明显。

盈利预测：公司是固废处置领域领先企业，金属富集产业链与技术优势明显，随着多项目落地，业绩有望实现快速增长。考虑到 2024 年公司环保工程板块业绩大幅下滑，预计 2025/2026/2027 年公司实现归母净利润 6.8/8.1/9.4 亿元，对应 PE 14.1/11.9/10.2x，维持“买入”评级。

风险提示：政策不及预期，原材料波动风险，项目进度不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,580	14,500	18,751	22,394	25,628
增长率 yoy（%）	20.6	37.0	29.3	19.4	14.4
归母净利润（百万元）	505	482	683	813	944
增长率 yoy（%）	-27.1	-4.5	41.7	19.0	16.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.33	0.32	0.45	0.53	0.62
净资产收益率（%）	5.0	5.5	7.0	7.7	8.3
P/E（倍）	19.1	20.0	14.1	11.9	10.2
P/B（倍）	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9

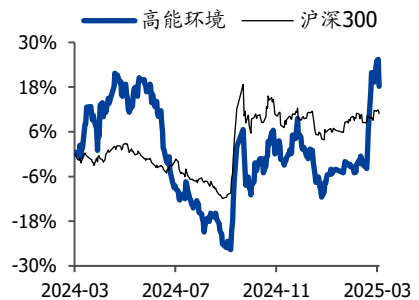
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 20 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
03 月 20 日收盘价（元）	6.33
总市值（百万元）	9,642.07
总股本（百万股）	1,523.23
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	68.27

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

分析师 沈佳纯

执业证书编号：S0680524070009

邮箱：shenjiaichun@gszq.com

相关研究

- 《高能环境（603588.SH）：利润略有下滑，期待资源化项目产能释放》 2024-10-27
- 《高能环境（603588.SH）：收入大幅增长，期待资源化业绩加速释放》 2024-08-24
- 《高能环境（603588.SH）：利润短期承压，资源化产能爬坡望加速业绩释放》 2024-04-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13109	13888	24040	23151	30412
现金	1866	2023	5776	6898	7894
应收票据及应收账款	1821	2183	9250	1781	11162
其他应收款	216	257	915	484	1117
预付账款	321	599	591	830	796
存货	4931	5165	3848	9498	5782
其他流动资产	3954	3660	3660	3660	3660
非流动资产	13573	13380	13133	13193	13110
长期投资	843	217	-344	-907	-1472
固定资产	3621	4110	4522	5177	5683
无形资产	7811	7759	7642	7515	7379
其他非流动资产	1298	1295	1314	1408	1519
资产总计	26683	27268	37173	36344	43521
流动负债	11158	11317	20680	19084	25431
短期借款	6242	6373	11184	12816	13928
应付票据及应付账款	3175	2882	7933	4967	9803
其他流动负债	1741	2062	1562	1300	1701
非流动负债	5401	6055	5963	5970	5901
长期借款	4956	4824	4732	4739	4670
其他非流动负债	445	1231	1231	1231	1231
负债合计	16559	17372	26643	25054	31332
少数股东权益	824	850	908	966	1033
股本	1537	1523	1523	1523	1523
资本公积	3959	3816	3816	3816	3816
留存收益	3877	3702	4306	4998	5777
归属母公司股东权益	9300	9046	9622	10324	11157
负债和股东权益	26683	27268	37173	36344	43521

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-953	760	758	790	1191
净利润	508	543	741	871	1010
折旧摊销	551	621	657	727	786
财务费用	437	451	408	527	544
投资损失	-121	-121	-103	-104	-112
营运资金变动	-2444	-808	-945	-1231	-1038
其他经营现金流	115	74	1	1	1
投资活动现金流	-1223	-508	-307	-683	-591
资本支出	1507	895	434	618	444
长期投资	282	343	561	563	564
其他投资现金流	565	730	687	498	418
筹资活动现金流	2267	-111	-1974	-407	-743
短期借款	2393	131	-464	210	-28
长期借款	291	-133	-92	7	-69
普通股增加	12	-14	0	0	0
资本公积增加	48	-142	0	0	0
其他筹资现金流	-476	48	-1418	-624	-646
现金净增加额	92	137	-1523	-299	-143

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10580	14500	18751	22394	25628
营业成本	8652	12407	16223	19351	22155
营业税金及附加	66	69	105	123	141
营业费用	144	98	159	190	231
管理费用	505	511	600	739	861
研发费用	324	509	675	806	923
财务费用	437	451	408	527	544
资产减值损失	-78	-122	-159	-224	-256
其他收益	122	148	0	0	0
公允价值变动收益	5	75	0	0	0
投资净收益	121	121	103	104	112
资产处置收益	3	-1	-1	-1	-1
营业利润	565	620	842	984	1141
营业外收入	9	8	6	7	7
营业外支出	14	20	18	16	17
利润总额	560	608	830	975	1132
所得税	51	65	89	105	122
净利润	508	543	741	871	1010
少数股东损益	4	61	58	58	67
归属母公司净利润	505	482	683	813	944
EBITDA	1760	1873	2123	2458	2724
EPS (元)	0.33	0.32	0.45	0.53	0.62

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	20.6	37.0	29.3	19.4	14.4
营业利润(%)	-32.4	9.8	35.8	16.9	15.9
归属于母公司净利润(%)	-27.1	-4.5	41.7	19.0	16.1
获利能力					
毛利率(%)	18.2	14.4	13.5	13.6	13.6
净利率(%)	4.8	3.3	3.6	3.6	3.7
ROE(%)	5.0	5.5	7.0	7.7	8.3
ROIC(%)	5.1	5.0	4.9	5.3	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	62.1	63.7	71.7	68.9	72.0
净负债比率(%)	101.2	114.0	107.7	105.2	97.9
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.4	0.4	0.8	0.5	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.9	7.2	3.3	4.1	4.0
应付账款周转率	2.9	4.1	3.0	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.32	0.45	0.53	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.63	0.50	0.50	0.52	0.78
每股净资产(最新摊薄)	6.11	5.94	6.32	6.78	7.32
估值比率					
P/E	19.1	20.0	14.1	11.9	10.2
P/B	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	11.8	11.6	10.3	9.1	8.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com