

高能环境（603588）

2024 年报点评：工程拖累业绩，重视再生资源的资源价值

买入（维持）

2025 年 03 月 23 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）	10580	14500	16300	18699	21018
同比（%）	20.58	37.04	12.42	14.71	12.40
归母净利润（百万元）	504.64	481.82	631.61	753.76	912.75
同比（%）	(27.13)	(4.52)	31.09	19.34	21.09
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.32	0.41	0.49	0.60
P/E（现价&最新摊薄）	19.11	20.01	15.27	12.79	10.56

投资要点

- **事件：**公司公告 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 145 亿元，同增 37.04%；归母净利润 4.82 亿元，同比减少 4.52%；扣非归母净利润 3.24 亿元，同比减少 26.79%；加权平均 ROE 同比降低 0.4pct，至 5.16%。
- **资源化驱动毛利成长，战略调整环保工程业务方向。**2024 年公司营业收入 145.00 亿元（同比+37.0%），毛利润 20.92 亿元（同比+8.5%），毛利率 14.4%（同比-3.8pct）。其中，**1）固废危废资源化利用：**2024 年营业收入 111.37 亿元（同比+72.2%），毛利润 10.18 亿元（同比+89.8%），毛利率 9.1%（同比+0.9pct），**资源化是公司成长的主要驱动力。**在 2024 年，珠海新虹和金昌高能二期的投产，公司资源化利用板块已基本完成国内产能建设。持续提升含铜、含铅和含镍工业废料的金属资源综合回收系统的产能负荷，同时重点开发并形成了对金、银、铂族金属（铂、钯、钌、铑、铈等）、铋、锑、碲等多种金属的回收提取提纯能力。规模扩张、品类提升、协同明显；**2）环保运营服务：**2024 年营业收入 17.29 亿元（同比+6.3%），毛利润 8.63 亿元（同比+13.9%），毛利率 49.9%（同比+3.4pct），板块在运营 13 个生活垃圾焚烧发电项目（日处理能力达到 11,000 吨/日），8 个固废危废无害化处置项目（牌照量 16.18 万吨/年），医废处置牌照量 22 吨/日，**产能保持稳定；3）环保工程：**2024 年营业收入 16.33 亿元（同比-34.3%），毛利润 2.11 亿元（同比-66.8%），毛利率 12.9%（同比-12.6pct）。调整服务对象以政府客户为主逐步转向大企业客户；业务模式由单一工程承包向“工程承包+运维服务”方向拓展。
- **重视再生资源的资源价值，深度资源化布局价值凸显。**资源化业务通过物理或化学处理工艺，提取固废或危废中有回收利用价值的元素资源，并进一步加工生产成为产品。2024 年公司销售**阴极铜** 53683 吨（同比+54%）、**电铅/析出铅** 26690 吨（同比-8%）、**镍合金及镍制品** 42466 吨（同比-47%）、**精铋** 4791 吨（同比+20%）、**粗金/金锭** 2159 千克（同比+77%）、**粗银/银锭** 122425 千克（同比+69%）、**铂** 558 千克（同比+162%）、**钯** 1642 千克（同比+495%）、**锑** 855 吨（同比+13%）、**冰铜、粗铜等合金** 80277 吨（同比+103%）以及**铑铈钌**等其他贵金属 38 千克。通过品类横向扩张+产业链纵向延伸，公司已实现金属类资源化深度布局，产品从铜、铅、镍进一步拓展到铋、锑、金、银、铂、钯等，项目获取处置加工再生运营收益外，**重视全产业链布局下，再生资源的资源价值。**
- **现金流表现良好。**2024 年公司 1）经营活动现金流净额 7.6 亿元，23 年同期为-9.5 亿元；2）投资活动现金流净额-5.08 亿元，同比增加 58.46%；3）筹资活动现金流净额-1.11 亿元，23 年同期为 22.7 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑项目投产爬坡进度，我们下调 2025-2026 年归母净利润预测从 9.3/11.0 至 6.3/7.5 亿元，预计 2027 年归母净利润 9.1 亿元，2025-2027 年 PE 15/13/11 倍（2025/3/20），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)	6.22
一年最低/最高价	4.21/7.17
市净率(倍)	1.05
流通 A 股市值(百万元)	9,474.52
总市值(百万元)	9,474.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.94
资产负债率(% ,LF)	63.71
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)：2024 三季报点评：工程下滑+资源化价格影响季度业绩，期待资源化拐点》

2024-10-27

《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	17,754	19,811	22,004	营业总收入	14,500	16,300	18,699	21,018
货币资金及交易性金融资产	2,030	746	443	400	营业成本(含金融类)	12,407	14,030	16,209	18,188
经营性应收款项	2,854	3,414	3,874	4,327	税金及附加	69	97	113	126
存货	5,165	7,956	9,158	10,266	销售费用	98	114	112	126
合同资产	2,689	4,412	5,061	5,688	管理费用	511	538	561	631
其他流动资产	1,150	1,226	1,275	1,323	研发费用	509	359	393	476
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	792	945	1,146
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	30,892	32,662	34,521	利润总额	608	793	946	1,146
流动负债	11,317	14,366	15,419	16,382	减:所得税	65	83	99	120
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	710	847	1,026
经营性应付款项	2,882	5,148	5,948	6,674	减:少数股东损益	61	78	93	113
合同负债	260	280	322	362	归属母公司净利润	482	632	754	913
其他流动负债	650	1,412	1,624	1,821	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.41	0.49	0.60
非流动负债	6,055	5,925	5,795	5,665	EBIT	986	1,229	1,377	1,572
长期借款	4,824	4,694	4,564	4,434	EBITDA	1,611	2,070	2,265	2,506
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.43	13.93	13.32	13.47
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	3.32	3.87	4.03	4.34
其他非流动负债	1,222	1,222	1,222	1,222	收入增长率(%)	37.04	12.42	14.71	12.40
负债合计	17,372	20,291	21,213	22,047	归母净利润增长率(%)	(4.52)	31.09	19.34	21.09
归属母公司股东权益	9,046	9,674	10,428	11,340					
少数股东权益	850	928	1,021	1,134					
所有者权益合计	9,896	10,602	11,449	12,474					
负债和股东权益	27,268	30,892	32,662	34,521					

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	(176)	797	1,053	每股净资产(元)	5.94	6.35	6.85	7.44
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	4.88	5.32	5.86
现金净增加额	137	(1,284)	(303)	(43)	ROE-摊薄(%)	5.33	6.53	7.23	8.05
折旧和摊销	625	842	888	934	资产负债率(%)	63.71	65.68	64.95	63.86
资本开支	(883)	(599)	(599)	(600)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.01	15.27	12.79	10.56
营运资本变动	(815)	(2,197)	(1,402)	(1,333)	P/B(现价)	1.07	1.00	0.92	0.85

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>