

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 ——

上次评级

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

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

环保工程板块及计提减值拖累公司业绩, 资源化板块盈利能力稳步提升

2025年03月25日

事件: 2025年3月20日高能环境发布2024年度报告, 2024年公司实现营业收入145亿元, 同比增长37.04%; 实现归母净利润4.82亿元, 同比减少4.52%, 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, 以及对贵州宏达等并购子公司的商誉计提减值所致; 实现扣非后归母净利润3.24亿元, 同比减少26.79%; 基本每股收益0.316元/股, 同比减少4.82%。2024年第四季度, 公司实现营业收入30.49亿元, 同比减少1.34%, 环比减少21.94%; 实现归母净利润-0.79亿元, 同比增长48.25%, 环比减少154.5%; 实现扣非后归母净利润-1.41亿元, 同比减少7.21%, 环比减少368.95%。

点评:

- **金属资源化板块收入大幅增长, 盈利能力稳步提升。**2024年公司固废危废资源化利用板块实现收入111.37亿元, 同比增长72.17%, 毛利率9.14%, 同比提升0.85pct。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。分项目看: (1) 江西鑫科完成技术改造升级, 全年连续运营, 现已具备年产阴极铜约10万吨、锡锭约2,000吨、铅锭约1,500吨、金锭约3吨、银锭约120吨、硫酸镍约1万吨的生产能力, 24年实现收入56.63亿元, 净利润6747.45万元; (2) 靖远高能拓宽原料种类, 优化产品结构, 已具备年产电解铅约25,000吨、铜约5,000吨、精铋约6,000吨、锑约1,200吨、黄金约1吨、白银约100吨的生产能力, 24年实现营业收入22.62亿元, 净利润1.75亿元; (3) 高能鹏富稳健经营, 重庆耀辉业绩改善, 24年鹏富实现营业收入19.49亿元, 净利润5405.42万元。截至2024年年底, 公司核准危废处理牌照合计96.035万吨/年, 我们认为随着投运项目产能爬坡, 公司资源化板块盈利能力有望持续提升, 为公司业绩增长提供支撑。
- **深耕拓展环保运营服务能力, 实现业务模式转型。**24年公司环保运营服务实现营业收入17.29亿元, 同比增长6.25%, 毛利率49.92%, 同比提升3.36pct; 环保工程实现营业收入16.33亿元, 同比减少34.26%, 毛利率12.89%, 同比减少12.62pct。公司环保运营服务板块以生活垃圾焚烧发电项目为主, 24年公司生活垃圾焚烧发电项目年处理垃圾量389.05万吨, 年度发电量13.57亿度。运营板块各垃圾焚烧发电项目积极通过技术革新, 运用人工智能(AI)技术提升项目运营效率; 运营模式上, 通过积极对接有需求的工业企业, 根据具体需求项目由原来的发电模式变为供热或供汽模式, 改善项目现金流。公司调整环保工程业务方向, 业务模式由单一工程承包向“工程承包+运营服务”方向拓展,

工程类业务在整体业务中占比逐步下降。

- **高额现金分红彰显稳健回报，公司持续重视股东回报。**根据 24 年年报，公司实施了 2024 年度利润分配预案，向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元（含税），合计派发现金红利 6.09 亿元；现金分红金额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率高达 126.46%。此外，公司还披露了《高能环境未来三年（2023-2025）股东分红回报规划》，制定了较为稳健的分红方案，显示公司持续重视股东回报。
- **经营活动现金净流量转正，研发费用率大幅提升。**24 年公司经营活动现金流量由负转正，全年实现经营活动现金流量 7.60 亿元，主要系 23 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；24 年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。费用率方面，24 年公司实现期间费用率 10.82%，同比提升 1.1pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.67%/3.52%/3.11%/3.51%，同比提升 -0.32/0.04/0.1/1.28pct，研发费用大幅增长主要系 24 年固废危废资源化板块研发投入增加。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 167.47 亿元、182.15 亿元、192.66 亿元，增速分别为 15.5%、8.8%、5.8%；归母净利润分别为 6.57、7.5、9.41 亿元，增速分别为 36.3%、14.2%、25.4%。
- **风险因素：**原材料及产品价格波动风险、行业竞争加剧风险、上游收料不及预期风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10,580	14,500	16,747	18,215	19,266
增长率 YoY %	20.6%	37.0%	15.5%	8.8%	5.8%
归属母公司净利润 (百万元)	505	482	657	750	941
增长率 YoY%	-27.1%	-4.5%	36.3%	14.2%	25.4%
毛利率%	18.2%	14.4%	15.0%	14.9%	15.1%
净资产收益率ROE%	5.4%	5.3%	6.9%	7.3%	8.5%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.32	0.43	0.49	0.62
市盈率 P/E(倍)	19.82	35.30	14.03	12.29	9.80
市净率 P/B(倍)	1.07	0.88	0.96	0.90	0.84

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 3 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,109	13,888	15,805	16,896	17,556
货币资金	1,866	2,023	1,296	1,169	1,565
应收票据	2	10	7	7	9
应收账款	1,818	2,173	2,911	2,858	2,932
预付账款	321	599	683	744	787
存货	4,931	5,165	6,513	7,449	7,393
其他	4,171	3,917	4,396	4,668	4,870
非流动资产	13,573	13,380	13,822	13,913	14,001
长期股权投资	843	217	227	237	247
固定资产(合)	3,621	4,110	3,911	3,689	3,466
无形资产	7,811	7,759	8,300	8,542	8,783
其他	1,298	1,295	1,385	1,445	1,505
资产总计	26,683	27,268	29,627	30,809	31,557
流动负债	11,158	11,317	13,072	13,560	13,414
短期借款	6,242	6,373	6,915	7,096	7,139
应付票据	382	107	450	361	346
应付账款	2,793	2,775	3,313	3,608	3,657
其他	1,741	2,062	2,393	2,494	2,271
非流动负债	5,401	6,055	6,055	6,055	6,055
长期借款	4,956	4,824	4,824	4,824	4,824
其他	445	1,231	1,231	1,231	1,231
负债合计	16,559	17,372	19,126	19,614	19,469
少数股东权益	824	850	916	973	1,067
归属母公司	9,300	9,046	9,585	10,222	11,022
负债和股东权益	26,683	27,268	29,627	30,809	31,557

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,580	14,500	16,747	18,215	19,266
同比(%)	20.6%	37.0%	15.5%	8.8%	5.8%
归属母公司净利润	505	482	657	750	941
同比(%)	-27.1%	-4.5%	36.3%	14.2%	25.4%
毛利率(%)	18.2%	14.4%	15.0%	14.9%	15.1%
ROE%	5.4%	5.3%	6.9%	7.3%	8.5%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.32	0.43	0.49	0.62
P/E	19.82	35.30	14.03	12.29	9.80
P/B	1.07	0.88	0.96	0.90	0.84
EV/EBITDA	13.62	11.37	12.07	11.38	9.96

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,58	14,500	16,747	18,215	19,266
营业成本	8,652	12,407	14,228	15,494	16,352
营业税金及	66	69	94	101	102
销售费用	144	98	191	192	184
管理费用	505	511	731	768	700
研发费用	324	509	590	613	601
财务费用	437	451	409	432	431
减值损失合	-78	-122	-30	-20	-10
投资净收益	121	121	156	106	151
其他	69	166	173	195	120
营业利润	565	620	804	895	1,158
营业外收支	-5	-12	-1	1	-4
利润总额	560	608	804	896	1,154
所得税	51	65	81	90	118
净利润	508	543	723	807	1,035
少数股东损	4	61	66	57	94
归属母公司	505	482	657	750	941
EBITDA	1,473	1,611	1,724	1,856	2,087
EPS(当	0.33	0.32	0.43	0.49	0.62

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-953	760	232	908	1,572
净利润	508	543	723	807	1,035
折旧摊销	553	625	578	584	597
财务费用	428	450	519	534	539
投资损失	-121	-121	-156	-106	-151
营运资金变	-2,436	-815	-1,463	-931	-463
其它	115	77	31	19	14
投资活动现	-1,223	-508	-865	-569	-538
资本支出	-1,501	-883	-1,011	-665	-679
长期投资	248	343	-10	-10	-10
其他	30	33	156	106	151
筹资活动现	2,267	-111	-94	-466	-637
吸收投资	115	76	0	0	0
借款	2,683	-2	543	181	43
支付利息或	-532	-1,107	-637	-647	-680
现金流净增	92	137	-727	-127	396
加额					

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，信达证券研发中心副总经理，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。

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，从事煤矿生产安全管理、煤矿项目投资和经营管理工作。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。