

产能释放促增长，资源化板块弹性显现

—— 高能环境 2025 年中报点评

2025 年 07 月 25 日

- 事件：**公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 67.00 亿元，同比-11.20%，实现归母净利 5.02 亿元(扣非 4.54 亿元)，同比+20.85%(扣非同比+10.24%)。25H1 实现经现净额 3.47 亿元，同比增长 214.01%；ROE(加权)5.40%，同比增加 1.03PCT。
- 产能释放、金属涨价是盈利增长的主因。**报告期公司营收下降的原因，主要是报告期，江西鑫科、重庆耀辉等项目进行工艺改进和优化，影响了相关资源化产品的生产和销售；同时工程板块聚焦优质订单，也使得工程收入有所下降。而报告期净利实现 20.85%同比增长，主要是因为金昌高能产能提升，盈利大幅增长，同时报告期金属价格持续上涨。
- 固废资源化：产能进入释放期、弹性开始显现。**25H1 公司危固废资源化板块实现营收 52.05 亿元，同比下降 8.30%，毛利率提升 4.65PCT 至 13.41%。目前公司核准危废处理牌照合计 96.035 万吨/年，项目覆盖江西、甘肃、广东、湖北、重庆等地，资源回收利用品类涵盖铜、镍、铅、锌、锡、铋、锑、金、银、铂、钯、钨、铼等多种金属，形成了铜、铅、镍三种工业废料的既相对独立、也可协同合作的金属资源化综合回收闭环，实现资源回收利益最大化。报告期公司通过调整经营策略，优化产品结构、改进工艺、精益运营管理等方法，实现了盈利能力的显著提升，未来随着江西鑫科、金昌二期、珠海新虹、重庆耀辉等项目投产或技改完成投入运营，公司协同能力、优化空间将进一步提升，从而打开业绩长期增长空间。
- 环保运营：经营稳健、盈利能力强。**25H1 公司环保运营板块实现营收 9.04 亿元，同比增长 2.31%；毛利率 49.71%，同比提升 2.56PCT。公司目前在手运营 13 个垃圾焚烧项目合计日处理能力 11000 吨/日，未来公司将通过供气改造、参与绿电市场、优化内部管理等方式不断降本增效，提升项目盈利能力。
- 环保工程：战略转型，聚焦优质项目。**25H1 公司环保工程板块实现收入 5.92 亿元，同比下降 40.04%，毛利率 12.35%，同比下降 4.26PCT。公司战略上降低环保工程收入占比的同时，工程业务也在谋求转型，服务对象从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。同时，公司精选优质项目，加强回款，优化了现金流结，减少了坏账风险。
- 投资建议：**鉴于金属价格上涨及公司产能释放，我们上调公司的盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 7.99、10.01、11.80 亿元，对应 PE12.47x、9.95x、8.44x，公司金属资源化板块业绩弹性大，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**产能释放、优化不及预期的风险，金属产品价格大幅波动的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14499.55	14073.85	15582.02	17193.43
收入增长率%	37.04	-2.94	10.72	10.34
归母净利润(百万元)	481.82	799.10	1001.25	1179.67
利润增速%	-4.52	65.85	25.30	17.82
毛利率%	14.43	17.92	18.46	18.68
摊薄 EPS(元)	0.32	0.52	0.66	0.77
PE	20.68	12.47	9.95	8.44
PB	1.10	1.01	0.92	0.83
PS	0.69	0.71	0.64	0.58

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

高能环境 (603588.SH)

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-8092-7673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-8092-7656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

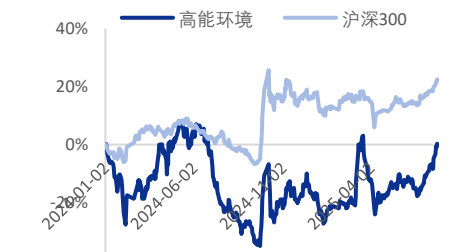
市场数据

2025-07-24

股票代码	603588
A 股收盘价(元)	6.54
上证指数	3605.73
总股本(万股)	152323.45
实际流通 A 股(万股)	152323.45
流通 A 股市值(亿元)	100

相对沪深 300 表现图

2025-07-24



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河公用环保】高能环境点评报告：资源化板块优化空间大，业绩有望持续释放

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13887.60	15719.46	17477.49	19292.75
现金	2022.99	2981.42	3666.83	4330.12
应收账款	2173.29	2439.81	2667.63	2967.99
其它应收款	256.62	267.24	295.45	315.87
预付账款	599.34	600.67	603.51	629.21
存货	5165.27	5615.90	6242.46	6807.78
其他	3670.09	3814.43	4001.62	4241.79
非流动资产	13380.17	12993.34	13176.39	13425.98
长期投资	216.84	116.84	316.84	516.84
固定资产	4109.90	3964.09	3999.16	4015.77
无形资产	7758.68	7233.68	7093.68	6935.68
其他	1294.75	1678.72	1766.70	1957.69
资产总计	27267.77	28712.79	30653.87	32718.73
流动负债	11317.15	11262.40	11476.08	11612.62
短期借款	6372.71	6372.71	6372.71	6372.71
应付账款	2774.97	2808.13	2909.29	2994.39
其他	2169.47	2081.56	2194.08	2245.53
非流动负债	6054.64	6654.64	7254.64	7854.64
长期借款	4823.77	5423.77	6023.77	6623.77
其他	1230.87	1230.87	1230.87	1230.87
负债合计	17371.79	17917.04	18730.72	19467.27
少数股东权益	849.87	950.55	1076.70	1225.34
归属母公司股东权益	9046.11	9845.21	10846.45	12026.13
负债和股东权益	27267.77	28712.79	30653.87	32718.73

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	759.51	965.72	1309.17	1402.68
净利润	542.52	899.78	1127.40	1328.31
折旧摊销	625.13	586.84	616.95	650.41
财务费用	450.34	511.10	541.10	571.10
投资损失	-120.85	-116.81	-129.33	-142.71
营运资金变动	-814.93	-928.18	-858.95	-1015.42
其它	77.29	13.00	12.00	11.00
投资活动现金流	-507.98	-96.19	-682.67	-768.29
资本支出	-883.47	-413.00	-712.00	-711.00
长期投资	342.74	200.00	-100.00	-200.00
其他	32.75	116.81	129.33	142.71
筹资活动现金流	-110.63	88.90	58.90	28.90
短期借款	130.86	0.00	0.00	0.00
长期借款	-132.57	600.00	600.00	600.00
其他	-108.92	-511.10	-541.10	-571.10
现金净增加额	137.08	958.44	685.40	663.29

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14499.55	14073.85	15582.02	17193.43
营业成本	12407.34	11551.25	12705.38	13982.39
营业税金及附加	68.77	73.18	79.47	85.97
营业费用	97.68	101.33	109.07	118.63
管理费用	510.93	537.62	576.53	627.56
财务费用	450.75	510.09	539.61	569.26
资产减值损失	-122.16	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	74.66	0.00	0.00	0.00
投资净收益	120.85	116.81	129.33	142.71
营业利润	620.16	1021.72	1275.90	1500.13
营业外收入	7.86	8.00	10.00	12.00
营业外支出	20.17	21.00	22.00	23.00
利润总额	607.86	1008.72	1263.90	1489.13
所得税	65.34	108.94	136.50	160.83
净利润	542.52	899.78	1127.40	1328.31
少数股东损益	60.71	100.68	126.16	148.63
归属母公司净利润	481.82	799.10	1001.25	1179.67
EBITDA	1611.46	2001.83	2303.13	2577.10
EPS (元)	0.32	0.52	0.66	0.77

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	37.04%	-2.94%	10.72%	10.34%
营业利润	9.81%	64.75%	24.88%	17.57%
归属母公司净利润	-4.52%	65.85%	25.30%	17.82%
毛利率	14.43%	17.92%	18.46%	18.68%
净利率	3.32%	5.68%	6.43%	6.86%
ROE	5.33%	8.12%	9.23%	9.81%
ROIC	3.96%	5.31%	5.90%	6.27%
资产负债率	63.71%	62.40%	61.10%	59.50%
净负债比率	104.43%	92.41%	82.95%	74.16%
流动比率	1.23	1.40	1.52	1.66
速动比率	0.40	0.51	0.59	0.67
总资产周转率	0.53	0.49	0.51	0.53
应收账款周转率	6.67	5.77	5.84	5.79
应付账款周转率	5.23	5.01	5.36	5.74
每股收益	0.32	0.52	0.66	0.77
每股经营现金	0.50	0.63	0.86	0.92
每股净资产	5.94	6.46	7.12	7.90
P/E	20.68	12.47	9.95	8.44
P/B	1.10	1.01	0.92	0.83
EV/EBITDA	11.37	9.96	8.62	7.68
P/S	0.69	0.71	0.64	0.58

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn