

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 环保公用联席首席分析师

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

资源化板块盈利能力稳步提升，运营服务积极探索业务模式多元化

2025年07月28日

事件: 2025年7月24日高能环境发布2025年半年报, 2025H1公司实现营业收入67亿元, 同比减少11.2%; 实现归母净利润5.02亿元, 同比增长20.85%; 实现扣非后归母净利润4.54亿元, 同比增长10.24%; 基本每股收益0.329元/股, 同比增长21.85%。

点评:

- **盈利能力稳步提升, 金属价格持续上涨助推公司产品毛利提升。**2025H1公司实现营业收入67.00亿元, 同比下降11.20%, 主要系部分资源化子公司进行工艺改进和优化, 相关生产线阶段性停产, 资源化产品收入下降; 实现归母净利润5.02亿元, 同比增长20.85%, 主要系金昌高能生产工艺基本拉通, 产能逐步提升, 盈利相较于2024年大幅增加; 此外, 金属价格持续上涨助推公司产品毛利提升。2025年上半年, 公司经营活动现金净流量为3.47亿元, 同比增长214.01%, 主要系报告期经营状况改善, 同时优化信用政策, 加强回款力度。分板块来看, 2025H1公司主营业务中固废危废资源化利用、环保运营服务、环保工程收入分别为52.05、9.04、5.92亿元, 分比为同比-8.3%、+2.31%、-40.04%; 毛利率分别为13.41%、49.71%、12.35%, 分别同比+4.65pct、+2.59pct、-4.26pct。
- **资源化板块毛利率显著提升, 重视上下游协作不断提升核心竞争力。**公司资源化板块形成了以“铜、铅、镍”为主要金属, 同时以金、银、“铂族”、铋、锑等稀贵金属为盈利核心的总体经营策略, 并按此有效布局各子公司生产工艺, 做到原料共同采购, 工艺协同, 上下游共同协作的生产布局, 提高公司在资源化板块整体的竞争能力和盈利能力。由于江西鑫科、靖远高能等阶段性的工艺优化和改造, 相关工段阶段性停产, 上半年收入相较同期有所下降。分项目看: (1) 江西鑫科基于新思路优化采购渠道和工艺, 相关的优化和改造正在进行中, 25H1实现收入23.26亿元, 净利润4201.1万元; (2) 靖远高能通过优化采购渠道和来源, 调整产品结构, 并适当将产品精加工后向下游延伸, 提升产品附加值, 整体盈利能力不断提升, 25H1实现营业收入10.38亿元, 净利润1.09亿元; (3) 金昌高能聚焦“铂族金属”等稀贵小金属, 提升和优化采购渠道, 确保原料供应正常; 同时生产工艺基本拉通, 产能在不断提升, 盈利能力快速提升, 25H1实现营业收入6.85亿元, 净利润1.04亿元; (4) 高能鹏富、珠海新虹、重庆耀辉等项目也发挥自身优势, 与江西鑫科做好配套服务, 在提高自身效率和运营能力的同时, 给江西鑫科做好原料保障和供应工作。截至2025H1, 公司核准危废处理牌照合计96.035万吨/年, 我们认为随着公司在固废危废资源化利用领域实现前后端一体化全产业链布局, 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。

- **环保运营服务运营平稳，积极探索业务模式多元化。**25H1 公司生活垃圾焚烧发电项目整体运营平稳，处理垃圾量 232.25 万吨，发电量 6.58 亿度。此外，公司积极探索业务模式多元化。一方面，积极与周边工业园区及企业对接，拓展工业供热、蒸汽供应等附加服务，充分利用焚烧发电产生的余热资源，构建“发电+供热”协同运营模式；另一方面，优化垃圾焚烧预处理工艺以提升焚烧效率、降低单位处理能耗，同时强化设备巡检维护以减少非计划停机，进一步压缩运营成本。这些举措既深挖了项目资源潜力，又实现降本增效，为板块毛利率提升筑牢基础。
- **盈利预测：**公司资源化项目经营情况稳步提升，鉴于金属价格上涨及公司产能释放，我们根据公司经营情况上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 151.13 亿元、164.76 亿元、174.57 亿元，增速分别为 4.2%、9.0%、6.0%；归母净利润分别为 7.86、9.15、10.63 亿元，增速分别为 63.1%、16.4%、16.2%。
- **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	15,113	16,476	17,457
增长率 YoY %	20.6%	37.0%	4.2%	9.0%	6.0%
归属母公司净利润 (百万元)	505	482	786	915	1,063
增长率 YoY%	-27.1%	-4.5%	63.1%	16.4%	16.2%
毛利率%	18.2%	14.4%	16.9%	16.9%	16.8%
净资产收益率ROE%	5.4%	5.3%	8.1%	8.7%	9.3%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.32	0.52	0.60	0.70
市盈率 P/E(倍)	19.82	35.30	12.70	10.91	9.38
市净率 P/B(倍)	1.07	0.88	1.03	0.95	0.88

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 7 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	15,347	16,559	17,379
货币资金	1,866	2,023	2,311	2,423	2,957
应收票据	2	10	6	7	8
应收账款	1,818	2,173	2,627	2,585	2,657
预付账款	321	599	603	657	698
存货	4,931	5,165	5,745	6,579	6,562
其他	4,171	3,917	4,055	4,308	4,497
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	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	29,169	30,472	31,380
流动负债	11,158	11,317	12,495	12,951	12,848
短期借款	6,242	6,373	6,915	7,096	7,139
应付票据	382	107	397	319	308
应付账款	2,793	2,775	2,925	3,188	3,247
其他	1,741	2,062	2,258	2,349	2,155
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	18,549	19,006	18,903
少数股东权益	824	850	929	998	1,105
归属母公司	9,300	9,046	9,691	10,468	11,372
负债和股东权益	26,683	27,268	29,169	30,472	31,380

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	15,113	16,476	17,457
同比 (%)	20.6%	37.0%	4.2%	9.0%	6.0%
归属母公司净利润	505	482	786	915	1,063
同比	-27.1%	-4.5%	63.1%	16.4%	16.2%
毛利率 (%)	18.2%	14.4%	16.9%	16.9%	16.8%
ROE%	5.4%	5.3%	8.1%	8.7%	9.3%
EPS (摊薄)(元)	0.33	0.32	0.52	0.60	0.70
P/E	19.82	35.30	12.70	10.91	9.38
P/B	1.07	0.88	1.03	0.95	0.88
EV/EBITDA	13.62	11.37	11.00	10.11	9.05

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,580	14,500	15,113	16,476	17,457
营业成本	8,652	12,407	12,559	13,689	14,516
营业税金及...	66	69	84	91	92
销售费用	144	98	172	174	167
管理费用	505	511	660	695	634
研发费用	324	509	533	555	545
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	140	96	136
其他	69	166	156	176	109
营业利润	565	620	962	1,092	1,308
营业外收支	-5	-12	-1	1	-4
利润总额	560	608	962	1,093	1,304
所得税	51	65	97	109	134
净利润	508	543	865	984	1,170
少数股东损益	4	61	79	69	107
归属母公司	505	482	786	915	1,063
EBITDA	1,473	1,611	1,869	2,040	2,225
EPS (当年)(元)	0.33	0.32	0.52	0.60	0.70

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	1,286	1,181	1,742
净利润	508	543	865	984	1,170
折旧摊销	553	625	578	584	597
财务费用	428	450	519	534	539
投资损失	-121	-121	-140	-96	-136
营运资金变	-2,436	-815	-566	-845	-442
其它	115	77	31	19	14
投资活动现金流	-1,223	-508	-880	-579	-553
资本支出	-1,501	-883	-1,011	-665	-679
长期投资	248	343	-10	-10	-10
其他	30	33	140	96	136
筹资活动现金流	2,267	-111	-117	-490	-656
吸收投资	115	76	0	0	0
借款	2,683	-2	543	181	43
支付利息或股息	-532	-1,107	-660	-671	-699
现金流净增加额	92	137	288	111	534

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，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。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。