

公司研究 | 点评报告 | 高能环境（603588.SH）

高能环境 2025Q3 点评：提升性技改收尾，金属资源化项目放量在即

报告要点

高能环境发布 2025 年三季报，2025Q3 实现营收 34.60 亿元，同比降 11.4%；归母净利润 1.44 亿元，同比降 1.0%；公司 Q3 毛利率和净利率均有明显提升。随着江西鑫科、金昌高能、靖远高能等项目的提升性技改逐渐完成，且多种金属价格近期的持续上涨，预计公司后续盈利将加速释放。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

高能环境 (603588.SH)

2025-10-16

高能环境 2025Q3 点评：提升性技改收尾，金属资源化项目放量在即

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

高能环境发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 101.6 亿元，同比下降 11.3%；归母净利润 6.46 亿元，同比增 15.2%；扣非归母净利润 6.0 亿元，同比增 29.0%。其中，2025Q3 营收 34.60 亿元，同比降 11.4%；归母净利润 1.44 亿元，同比降 1.0%；扣非归母净利润 1.45 亿元，同比增 177.0%。

事件评论

- **推测 2025Q3 营收下降主要源于部分危废资源化项目技改以及环保工程业务的拖累。**参考上半年分业务板块来看：1) **固废危废资源化利用**：营收 52.05 亿元，同比降 8.30%，其中江西鑫科、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，上半年营收相较同期有所下降，**金昌和鑫科项目技改逐渐收尾，预计 Q4 和明年将进一步释放潜能**；2) **环保运营**营收 9.04 亿元，同比增 2.3%，保持稳定；3) **环保工程**营收 5.92 亿元，同比下降 40.04%，主要为控制回款和毛利率主动放弃承接部分工程类订单，工程业务营收占比快速下降，预计未来对公司整体的拖累有限。
- **2025Q3 毛利率和净利率均有明显提升。**2025Q3 公司实现毛利率 17.1%，同比提升 3.8pct；净利率 6.0%，同比提升 1.26pct；固危废资源化业务毛利率提升主要得益于附加值更高的靖远项目和金昌项目的贡献，而环保运营业务也在逐渐拓展垃圾焚烧供热业务。另外，今年 Q3 归母净利润环比 Q2 有明显的下降，推测主要是公司对以往集中在第四季度计提的部分费用、减值做了会计处理的季度之间的平滑，避免利润季度之间的大幅波动。因此，我们认为今年 Q4 公司的费用和减值压力降同比大幅降低，利于业绩的释放。
- **Q3 经营活动现金流净额仅 0.20 亿元，主要源于存货的上升，产品尚未完成加工出售。**2024 年公司经营活动现金流净额 7.6 亿元（其中 Q4 单季度为 5.40 亿元），较前一年同期的-9.53 亿元大幅改善。2025H1 经营现金流净额 3.47 亿元，同比增加约 2.4 亿元，持续改善；公司在建项目基本都已步入收尾阶段，预计后续资本开支需求较少。截至 2025Q3 末，公司存货 59.97 亿元，较年初的 51.65 亿元增加约 8.32 亿元，推测主要源于江西鑫科项目处于提升性技改中，阶段性库存增加，预计随着 Q4 生产加工周转速度提升，存货有望下降，带来现金流的回笼。
- **公司拥有诸多战略性小金属生产能力。**根据 2024 年报，公司精铋产量 4469 吨、铋产量 1081 吨、铂产量 490 千克、钯产量 1292 千克等；其中精铋为国家战略储备金属，可应用于半导体、超导体、航空航天及医药行业。
- **盈利预测与估值：**2023-2024 年高能环境的危废资源化项目仍处于转型过渡阶段，江西鑫科、重庆耀辉、甘肃金昌项目投运初期均未达预期，目前技术工艺逐渐向好；环境工程利润占比降低，后续拖累有限；经营现金流净额大幅好转。2025 年重点关注资源化项目盈利性提升情况，以及铋铈锡等金属价格上涨带来的业绩弹性。预计 2025-2027 年归母净利润 8.18 亿元、10.60 亿元、12.66 亿元，对应 PE 估值 15.8x、12.2x、10.2x，PB 估值 1.36x、1.28x、1.20x。

风险提示

- 1、危废资源化项目运营稳定性不及预期风险；
- 2、危废收料量少导致产能利用率不及预期风险；
- 3、应收账款回款不及时风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.49
总股本(万股)	152,323
流通A股/B股(万股)	152,323/0
每股净资产(元)	6.29
近12月最高/最低价(元)	8.71/4.64

注：股价为 2025 年 10 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《高能环境 2025H1 点评：盈利性和现金流改善，下半年预计资源化释放弹性》2025-07-25
- 《高能环境 2025Q1 点评：扣非业绩同比增 22.8%，关注资源化项目盈利提升》2025-04-16
- 《高能环境 2024 年报点评：固危废资源化营收高增，关注项目盈利提升进度》2025-03-20


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、危废资源化项目运营稳定性不及预期风险：重庆耀辉、金昌高能、江西鑫科项目自2023年以来持续技改，目前虽已陆续完工，但若技改后运营稳定性不及预期，则可能会对全年利润产生一定影响。
- 2、危废收料量少导致产能利用率不及预期风险：公司收集的危废废料主要来自有色金属冶炼企业、PCB电子厂、电镀厂等工业企业，当前经济若修复，如果企业生产不及预期，可能会对危废收料产生不利影响，进而导致项目产能利用率低于预期。
- 3、应收账款回款不及时风险：公司客户中包括地方政府、大型工业企业，现在地方财政面临较大压力，若回款不及时可能导致坏账减值计提较多。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14500	17821	21394	22914	货币资金	2023	2691	1963	1928
营业成本	12407	15138	18186	19345	交易性金融资产	7	7	7	7
毛利	2092	2683	3207	3568	应收账款	2173	3158	3584	3806
%营业收入	14%	15%	15%	16%	存货	5165	6287	7538	8001
营业税金及附加	69	103	123	0	预付账款	599	606	727	774
%营业收入	0%	1%	1%	0%	其他流动资产	3920	6068	6678	7089
销售费用	98	107	128	137	流动资产合计	13888	18816	20498	21604
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	217	217	217	217
管理费用	511	606	717	756	投资性房地产	50	50	50	50
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	4110	4237	4288	4272
研发费用	509	615	727	768	无形资产	7759	7801	7844	7886
%营业收入	4%	3%	3%	3%	商誉	569	569	569	569
财务费用	451	393	360	337	递延所得税资产	161	176	176	176
%营业收入	3%	2%	2%	1%	其他非流动资产	515	307	309	332
加: 资产减值损失	-122	-35	-35	-35	资产总计	27268	32172	33951	35106
信用减值损失	-56	-60	-40	-40	短期贷款	6373	6873	6873	6873
公允价值变动收益	75	0	0	0	应付款项	2775	5887	7072	7792
投资收益	121	160	96	103	预收账款	0	0	0	0
营业利润	620	1031	1337	1598	应付职工薪酬	123	272	327	348
%营业收入	4%	6%	6%	7%	应交税费	378	891	1070	1146
营业外收支	-12	0	0	0	其他流动负债	1668	2207	2459	2557
利润总额	608	1031	1337	1598	流动负债合计	11317	16130	17801	18715
%营业收入	4%	6%	6%	7%	长期借款	4824	4224	3624	3024
所得税费用	65	111	144	172	应付债券	0	0	0	0
净利润	543	921	1193	1426	递延所得税负债	25	19	19	19
归属于母公司所有者的净利润	482	818	1060	1266	其他非流动负债	1206	1306	1306	1306
少数股东损益	61	103	133	160	负债合计	17372	21680	22750	23065
EPS (元)	0.32	0.54	0.70	0.83	归属于母公司所有者权益	9046	9539	10114	10795
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	850	953	1086	1246
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9896	10492	11200	12041
经营活动现金流净额	760	1837	1213	1969	负债及股东权益	27268	32172	33951	35106
取得投资收益收回现金	17	160	96	103	基本指标				
长期股权投资	626	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-883	-650	-650	-650	每股收益	0.32	0.54	0.70	0.83
其他	-268	187	0	0	每股经营现金流	0.50	1.21	0.80	1.29
投资活动现金流净额	-508	-303	-554	-547	市盈率	26.53	15.82	12.21	10.21
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.43	1.36	1.28	1.20
股权融资	76	10	0	0	EV/EBITDA	14.44	11.57	9.96	8.61
银行贷款增加 (减少)	-2	-100	-600	-600	总资产收益率	1.8%	2.5%	3.1%	3.6%
筹资成本	-1107	-663	-787	-857	净资产收益率	5.3%	8.6%	10.5%	11.7%
其他	922	-113	0	0	净利率	3.3%	4.6%	5.0%	5.5%
筹资活动现金流净额	-111	-866	-1387	-1457	资产负债率	63.7%	67.4%	67.0%	65.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	141	668	-727	-35	总资产周转率	0.54	0.60	0.65	0.66

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。