

高能环境（603588.SH）

业绩稳步增长，产能优化&金属价格上涨提升盈利弹性

2025 年前三季度营业收入小幅下滑，归母净利润稳步增长。公司 2025 年前三季度实现营收 101.6 亿元，同比-11.3%，归母净利润 6.5 亿元，同比+15.2%，2025Q3 单季度实现营收 34.6 亿元，同比-11.4%，归母净利润 1.4 亿元，同比-1.1%。收入小幅下滑，主要系江西鑫科、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。归母净利润的上升，主要得益于金属价格持续上涨，资源回收板块产能提升，以及经营策略的不断优化和提升。

经营管理稳健，现金流显著提高。公司 2025 年前三季度毛利率为 17.8%（同比+3.9pct）、净利率为 7.7%（同比+2.0pct），盈利能力有所提高。公司 2025 年前三季度销售费用率 0.8%（同比+0.2pct），管理费用率 3.6%（同比+0.5pct），财务费用率 3.5%（同比+0.7pct），三费合计比率 7.9%（同比+1.3pct），费用控制能力稳健。公司 2025 年前三季度经营现金流量 3.7 亿元，同比+67.3%，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。

资源化业务经营重组提升业绩潜能，金属价格上涨有望增厚盈利水平。

2025 年上半年，靖远高能、金昌高能、江西鑫科等项目公司通过优化采购渠道、调整产品结构、延伸产业链等措施，提升业绩潜能，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。2025 年三季度，多种金属价格涨势强劲，其中黄金上涨 14.2%，白银上涨 26.5%，铂上涨 15.6%，铜上涨 2.4%，截至 2025 年三季度末，公司存货 60.0 亿元，金属价格上涨有望带动公司销售与存货利润进一步增加。

环保运营稳中有进，多元增值提升收益水平。2025 年上半年，生活垃圾焚烧发电项目整体运营平稳，处理垃圾量 232.3 万吨，发电量 6.6 亿度。在此基础上，公司同步拓展工业供热、蒸汽供应，余热利用打造“发电+供热”协同模式，并优化预处理工艺降低能耗，进一步压缩运营成本。此外，危废无害化项目经营情况在上半年整体改善。

盈利预测：公司是固废处置领域领先企业，金属富集产业链与技术优势明显，且依靠良好的管理能力，业绩有望实现高速增长。我们预计 2025/2026/2027 年公司实现归母净利润 7.5/10.3/12.5 亿元，对应 PE 16.2/11.8/9.7x，维持“买入”评级。

风险提示：政策不及预期，原材料波动风险，项目进度不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,580	14,500	15,834	18,098	20,559
增长率 yoy（%）	20.6	37.0	9.2	14.3	13.6
归母净利润（百万元）	505	482	753	1,034	1,253
增长率 yoy（%）	-27.1	-4.5	56.2	37.3	21.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.33	0.32	0.49	0.68	0.82
净资产收益率（%）	5.4	5.3	7.9	10.1	11.2
P/E（倍）	24.2	25.4	16.2	11.8	9.7
P/B（倍）	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 16 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
10 月 16 日收盘价（元）	8.02
总市值（百万元）	12,216.34
总股本（百万股）	1,523.23
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	47.97

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

分析师 沈佳纯

执业证书编号：S0680524070009

邮箱：shenjiaichun@gszq.com

相关研究

- 《高能环境（603588.SH）：利润快速增长，期待资源化业绩加速释放》 2025-07-26
- 《高能环境（603588.SH）：收入快速增长，资源化产业链完善有望提升盈利能力》 2025-03-21
- 《高能环境（603588.SH）：利润略有下滑，期待资源化项目产能释放》 2024-10-27

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13109	13888	16177	18095	19635
现金	1866	2023	1525	1851	2171
应收票据及应收账款	1821	2183	2709	2898	3211
其他应收款	216	257	346	362	408
预付账款	321	599	780	722	883
存货	4931	5165	5921	7006	7379
其他流动资产	3954	3660	4895	5257	5583
非流动资产	13573	13380	13523	13112	12731
长期投资	843	217	17	17	17
固定资产	3621	4110	4457	4081	3736
无形资产	7811	7759	7759	7759	7759
其他非流动资产	1298	1295	1291	1256	1220
资产总计	26683	27268	29701	31207	32366
流动负债	11158	11317	13145	13861	14036
短期借款	6242	6373	6373	6373	6373
应付票据及应付账款	3175	2882	4476	5066	5162
其他流动负债	1741	2062	2295	2422	2501
非流动负债	5401	6055	6101	6101	6101
长期借款	4956	4824	4824	4824	4824
其他非流动负债	445	1231	1277	1277	1277
负债合计	16559	17372	19245	19961	20137
少数股东权益	824	850	900	967	1074
股本	1537	1523	1523	1523	1523
资本公积	3959	3816	3816	3816	3816
留存收益	3877	3702	4229	4952	5830
归属母公司股东权益	9300	9046	9555	10279	11156
负债和股东权益	26683	27268	29701	31207	32366

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-953	760	822	946	1033
净利润	508	543	803	1100	1360
折旧摊销	553	625	386	387	391
财务费用	428	450	481	481	481
投资损失	-121	-121	-103	-154	-164
营运资金变动	-2436	-815	-865	-1026	-1195
其他经营现金流	115	77	119	158	160
投资活动现金流	-1223	-508	-409	170	144
资本支出	-1501	-883	-708	17	-21
长期投资	248	343	200	0	0
其他投资现金流	30	33	99	154	164
筹资活动现金流	2267	-111	-910	-791	-857
短期借款	2393	131	0	0	0
长期借款	291	-133	0	0	0
普通股增加	12	-14	0	0	0
资本公积增加	48	-142	0	0	0
其他筹资现金流	-476	48	-910	-791	-857
现金净增加额	92	137	-498	325	320

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10580	14500	15834	18098	20559
营业成本	8652	12407	13094	14949	16961
营业税金及附加	66	69	95	100	103
营业费用	144	98	143	163	185
管理费用	505	511	697	742	822
研发费用	324	509	558	633	720
财务费用	437	451	461	466	462
资产减值损失	-78	-122	-100	-100	-100
其他收益	122	148	163	181	206
公允价值变动收益	5	75	0	0	0
投资净收益	121	121	103	154	164
资产处置收益	3	-1	-2	1	-1
营业利润	565	620	901	1231	1525
营业外收入	9	8	7	8	8
营业外支出	14	20	15	16	17
利润总额	560	608	893	1222	1515
所得税	51	65	90	122	156
净利润	508	543	803	1100	1360
少数股东损益	4	61	50	67	107
归属母公司净利润	505	482	753	1034	1253
EBITDA	1473	1611	1740	2075	2369
EPS (元/股)	0.33	0.32	0.49	0.68	0.82

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	20.6	37.0	9.2	14.3	13.6
营业利润(%)	-32.4	9.8	45.3	36.6	23.9
归属母公司净利润(%)	-27.1	-4.5	56.2	37.3	21.2
获利能力					
毛利率(%)	18.2	14.4	17.3	17.4	17.5
净利率(%)	4.8	3.3	4.8	5.7	6.1
ROE(%)	5.4	5.3	7.9	10.1	11.2
ROIC(%)	3.8	4.0	5.4	6.5	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	62.1	63.7	64.8	64.0	62.2
净负债比率(%)	98.9	104.4	101.3	91.3	81.3
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.9	7.3	6.5	6.5	6.8
应付账款周转率	3.2	4.5	3.8	3.5	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.32	0.49	0.68	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.63	0.50	0.54	0.62	0.68
每股净资产(最新摊薄)	6.11	5.94	6.27	6.75	7.32
估值比率					
P/E	24.2	25.4	16.2	11.8	9.7
P/B	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.6	11.4	13.1	10.8	9.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 16 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com