

迎产生释放与稀贵金属价格共振

—— 高能环境 2025 年三季报点评

2025 年 10 月 20 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报，2025Q3 前三季度实现营 101.60 亿元，同比-11.28%，实现归母净利 6.46 亿元，同比+15.18%。25Q3 单季度，公司实现营收 34.60 亿元，同比-11.41%，实现扣非净利 1.45 亿元。
- 盈利能力提升，现金流改善：**25 年前三季度，公司销售毛利率、净利率分别为 17.85%、7.65%，同比分别提升 3.90、1.99pct；销售期间费用率 10.87%，同比增加 1.95pct，公司盈利能力的提升主要得益于公司资源化板块产能释放及稀贵金属高景气。负债方面，报告期末公司资产负债率 61.57%，同比小幅下降，但仍处于相对较高位置；现金流方面，公司加强回款力度，报告期公司实现经现净额 3.67 亿元，同比+67.29%。
- 金属资源化板块迎业绩释放期：**目前公司金属资源化利用项目核准危废处理牌照合计 96.035 万吨/年。在进行初加工的基础上，公司进一步延伸产业链至深加工环节，目前已形成镍、铜、铅，以及金、银、铂族、铋、锑等稀、贵金属资源综合回收产业链闭环。一方面，金、银、铋以及铂铑钯等稀贵金属今年以来价格持续上涨，景气度较高；另一方面，随着公司技改升级、优化管理等举措的推进，金昌高能、江西鑫科盈利能力持续提升，新建的珠海新虹迎产能释放，重庆耀辉整改后也迎来复工复产；在金属价格上涨和产能释放共振作用下，公司资源化板块有望迎来业绩释放。
- 垃圾焚烧业绩稳健增长、利能力强：**公司环保运营板块以垃圾焚烧发电为主，目前在运项目 11000 吨/日，分布在 11 个省/市/自治区。公司近年通过增加供热等举措，持续推动降本增效，盈利能力持续提升，2022-2024 年公司环保运营服务毛利率为 41.62%/46.57%/49.92%。
- 投资建议：**预计 25-27 年归母净利润 7.63、9.82、11.56 亿元，对应 PE15.27x、11.87x、10.08x，公司资源化板块进入业绩释放期，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)	14,500	13,795	15,267	16,841
收入增长率%	37.04	-4.86	10.67	10.31
归母净利润(百万元)	482	763	982	1,156
利润增长率%	-4.52	58.38	28.69	17.72
分红率%	126.46	31.00	32.00	33.00
毛利率%	14.43	17.81	18.54	18.75
摊薄 EPS(元)	0.32	0.50	0.64	0.76
PE	24.18	15.27	11.87	10.08
PB	1.29	1.22	1.14	1.06
PS	0.80	0.84	0.76	0.69

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

高能环境（股票代码：603588）

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：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 年 10 月 20 日

股票代码	603588
A 股收盘价(元)	7.55
上证指数	3,863.89
总股本(万股)	152,323
实际流通 A 股(万股)	152,323
流通 A 股市值(亿元)	115

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 20 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河环保公用】公司深度_高能环境：金属资源综合回收龙头，业绩与估值双击可期
- 【银河环保公用】公司点评_高能环境：产能释放促增长，资源化板块弹性显现
- 【银河环保公用】公司点评_高能环境：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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,888	15,320	16,827	18,139
现金	2,023	2,951	3,155	3,598
应收账款	2,173	2,349	2,656	2,864
其它应收款	257	257	294	304
预付账款	599	590	591	616
存货	5,165	5,417	6,191	6,580
其他	3,670	3,757	3,940	4,176
非流动资产	13,380	12,993	13,176	13,426
长期投资	217	117	317	517
固定资产	4,110	3,964	3,999	4,016
无形资产	7,759	7,234	7,094	6,936
其他	1,295	1,679	1,767	1,958
资产总计	27,268	28,313	30,004	31,565
流动负债	11,317	11,140	11,439	11,480
短期借款	6,373	6,373	6,373	6,373
应付账款	2,775	2,705	2,891	2,886
其他	2,169	2,062	2,175	2,221
非流动负债	6,055	6,655	7,255	7,855
长期借款	4,824	5,424	6,024	6,624
其他	1,231	1,231	1,231	1,231
负债总计	17,372	17,795	18,693	19,334
少数股东权益	850	946	1,070	1,215
归属母公司股东权益	9,046	9,573	10,240	11,015
负债和股东权益	27,268	28,313	30,004	31,565

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	760	1,174	1,145	1,567
净利润	543	859	1,106	1,302
折旧摊销	625	587	617	650
财务费用	450	511	541	571
投资损失	-121	-115	-127	-140
营运资金变动	-815	-681	-1,004	-828
其他	77	13	12	11
投资活动现金流	-508	-98	-685	-771
资本支出	-883	-413	-712	-711
长期投资	343	200	-100	-200
其他	33	115	127	140
筹资活动现金流	-111	-148	-255	-353
短期借款	131	0	0	0
长期借款	-133	600	600	600
其他	-109	-748	-855	-953
现金净增加额	137	928	204	443

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
营业总收入	14,500	13,795	15,267	16,841
营业成本	12,407	11,338	12,436	13,683
税金及附加	69	72	78	84
销售费用	98	99	107	116
管理费用	511	527	565	615
研发费用	509	528	573	615
财务费用	451	510	540	570
资产减值损失	-122	0	0	0
公允价值变动收益	75	0	0	0
投资收益及其他	213	255	282	312
营业利润	620	976	1,252	1,470
营业外收入	8	8	10	12
营业外支出	20	21	22	23
利润总额	608	963	1,240	1,459
所得税	65	104	134	158
净利润	543	859	1,106	1,302
少数股东损益	61	96	124	146
归属母公司净利润	482	763	982	1,156
EBITDA	1,611	1,959	2,282	2,551
EPS（元）	0.32	0.50	0.64	0.76

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	37.0%	-4.9%	10.7%	10.3%
营业利润增长率	9.8%	57.4%	28.2%	17.5%
归母净利润增长率	-4.5%	58.4%	28.7%	17.7%
毛利率	14.4%	17.8%	18.5%	18.8%
净利率	3.3%	5.5%	6.4%	6.9%
ROE	5.3%	8.0%	9.6%	10.5%
ROIC	4.0%	5.2%	6.0%	6.4%
资产负债率	63.7%	62.8%	62.3%	61.3%
净资产负债率	104.4%	95.1%	92.0%	86.3%
流动比率	1.23	1.38	1.47	1.58
速动比率	0.40	0.51	0.54	0.60
总资产周转率	0.53	0.49	0.51	0.53
应收账款周转率	6.67	5.87	5.75	5.88
应付账款周转率	5.23	5.10	5.28	5.84
每股收益	0.32	0.50	0.64	0.76
每股经营现金流	0.50	0.77	0.75	1.03
每股净资产	5.94	6.28	6.72	7.23
P/E	24.18	15.27	11.87	10.08
P/B	1.29	1.22	1.14	1.06
EV/EBITDA	11.37	10.19	8.93	8.05
PS	0.80	0.84	0.76	0.69

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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		