

# H股上市推进&董事高管增持，进军矿业积极出海

**买入(维持)**

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10,580	14,500	15,061	16,244	17,552
同比(%)	20.58	37.04	3.87	7.85	8.05
归母净利润(百万元)	504.64	481.82	803.26	909.25	1,051.34
同比(%)	(27.13)	(4.52)	66.72	13.19	15.63
EPS-最新摊薄(元/股)	0.33	0.32	0.53	0.60	0.69
P/E(现价&最新摊薄)	21.73	22.76	13.65	12.06	10.43

## 投资要点

- 事件：**2025年12月3日，公司审议通过了H股发行上市后适用的《公司章程(草案)》及27项公司治理制度的修订与制定议案。2025年12月4日，公司公告董事、高级管理人员增持股份。
- H股发行上市积极推进。**2025年10月27日，公司公告正在筹划发行境外上市股份(H股)股票并申请在香港联交所主板挂牌上市。2025年12月3日，公司召开第六届董事会第五次会议，审议通过了H股发行上市后适用的《公司章程(草案)》及27项公司治理制度的修订与制定议案。此次修订旨在满足香港联交所上市规则及境内外监管要求，为H股上市奠定合规基础。公司持续积极推进H股发行上市，深化国际化战略布局。融资就位，进军矿业与海外拓展值得持续期待。
- 董事、高管增持股份彰显信心。**公司公告，公司董事、副总裁、财务总监孙敏先生基于对公司未来发展的信心及公司长期投资价值的认可，以集中竞价的方式增持公司股份10万股，累计增持金额70.2万元(不含交易费用)。董事、高管增持彰显信心。
- 减持影响有限压力释放。**2025年9月1日，公司公告公司控股股东、实际控制人李卫国先生为偿还债务计划通过集中竞价及大宗交易方式减持其所持有的股份(不超过公司总股本的3%)，其中集中竞价不超过1%，大宗交易不超过2%。截至2025/12/05，李卫国先生未解押股权质押数量12414万股，占持有的股份比例47.12%，占总股本比例8.15%。减持影响有限压力释放。
- 战略进军矿业，协同资源化打开第二成长曲线。**公司自有资金出资0.63亿元，收购天鑫公司、岳坪公司和瑞岳公司三家公司各45.2%的股权并实现控股，获得青山洞金矿(已完成详查，详查显示金金属量2445千克)、大坪金矿(详查阶段，普查显示金金属量2029千克)、芭蕉湾金矿和母溪金矿(表现出较好找矿潜力)。公司金矿项目位于湖南雪峰山黄金资源地作为国家重点资源勘探区域，位于雪峰弧形构造带中段，即俗称的湖南“金腰带”中段，本区金矿成矿地质条件有利，矿化普遍且强烈，矿点矿化点信息丰富，未来找矿前景较好。
- 环保业务拓展出海。**2025年11月3日，公司公告入选印度尼西亚环境友好型废物转化能源项目选定供应商名单，后续公司将参加具体项目的合作伙伴选择程序，有望推进印度尼西亚垃圾焚烧项目的落地。2025年11月18日，公司中标亚穆乡行政办公室(北大年府亚灵县)社区生活垃圾焚烧发电项目，公司通过高能环境(泰国)有限公司持项目80%股权。项目处理规模500吨/日，合作期限25年，总投资不超过19.5亿泰铢(按2025/11/18汇率折算，约合人民币4.27亿元)，实现海外首个垃圾焚烧项目中标。公司持续拓展海外业务，海外空间可期。
- 盈利预测与投资评级：**公司资源化项目经营情况稳步提升，战略进军矿业，我们维持2025-2027年归母净利润预测8.0/9.1/10.5亿元，2025-2027年PE为14/12/10倍(2025/12/5)，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动，产能利用率不及预期，竞争加剧。

2025年12月07日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	7.20
一年最低/最高价	4.64/8.71
市净率(倍)	1.15
流通A股市值(百万元)	10,967.29
总市值(百万元)	10,967.29

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.29
资产负债率(% ,LF)	61.57
总股本(百万股)	1,523.23
流通A股(百万股)	1,523.23

## 相关研究

《高能环境(603588)：战略进军矿业，协同资源化打开第二成长曲线》

2025-11-22

《高能环境(603588)：2025年三季报点评：扣非业绩大增29%，重视金属价格上行中再生资源价值》

2025-10-17

## 高能环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>13,888</b>	<b>17,299</b>	<b>18,989</b>	<b>20,893</b>	<b>营业总收入</b>	<b>14,500</b>	<b>15,061</b>	<b>16,244</b>	<b>17,552</b>
货币资金及交易性金融资产	2,030	1,708	2,294	2,999	营业成本(含金融类)	12,407	12,659	13,713	14,771
经营性应收款项	2,854	3,139	3,337	3,573	税金及附加	69	90	98	105
存货	5,165	7,175	7,736	8,319	销售费用	98	105	97	105
合同资产	2,689	4,076	4,396	4,750	管理费用	511	497	487	527
其他流动资产	1,150	1,201	1,225	1,252	研发费用	509	331	341	398
<b>非流动资产</b>	<b>13,380</b>	<b>13,139</b>	<b>12,851</b>	<b>12,517</b>	<b>财务费用</b>	<b>451</b>	<b>436</b>	<b>431</b>	<b>426</b>
长期股权投资	217	217	217	217	加:其他收益	148	100	100	100
固定资产及使用权资产	4,128	4,102	4,030	3,912	投资净收益	121	60	60	60
在建工程	139	239	339	439	公允价值变动	75	0	0	0
无形资产	7,759	7,446	7,134	6,821	减值损失	(178)	(95)	(95)	(60)
商誉	569	569	569	569	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	32	32	32	32	<b>营业利润</b>	<b>620</b>	<b>1,007</b>	<b>1,140</b>	<b>1,320</b>
其他非流动资产	538	534	531	527	营业外净收支	(12)	1	1	0
<b>资产总计</b>	<b>27,268</b>	<b>30,438</b>	<b>31,840</b>	<b>33,410</b>	<b>利润总额</b>	<b>608</b>	<b>1,008</b>	<b>1,141</b>	<b>1,320</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,317</b>	<b>13,718</b>	<b>14,229</b>	<b>14,747</b>	<b>减:所得税</b>	<b>65</b>	<b>106</b>	<b>120</b>	<b>139</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,525	7,525	7,525	7,525	<b>净利润</b>	<b>543</b>	<b>903</b>	<b>1,022</b>	<b>1,181</b>
经营性应付款项	2,882	4,645	5,032	5,421	减:少数股东损益	61	99	112	130
合同负债	260	259	279	302	<b>归属母公司净利润</b>	<b>482</b>	<b>803</b>	<b>909</b>	<b>1,051</b>
其他流动负债	650	1,289	1,392	1,500					
非流动负债	6,055	5,925	5,795	5,665	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.53	0.60	0.69
长期借款	4,824	4,694	4,564	4,434	EBIT	986	1,444	1,572	1,746
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,611	2,286	2,460	2,680
租赁负债	9	9	9	9					
其他非流动负债	1,222	1,222	1,222	1,222					
<b>负债合计</b>	<b>17,372</b>	<b>19,643</b>	<b>20,023</b>	<b>20,412</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>14.43</b>	<b>15.95</b>	<b>15.58</b>	<b>15.84</b>
归属母公司股东权益	9,046	9,846	10,755	11,806	归母净利率(%)	3.32	5.33	5.60	5.99
少数股东权益	850	949	1,062	1,191					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,896</b>	<b>10,795</b>	<b>11,816</b>	<b>12,998</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>37.04</b>	<b>3.87</b>	<b>7.85</b>	<b>8.05</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>27,268</b>	<b>30,438</b>	<b>31,840</b>	<b>33,410</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>(4.52)</b>	<b>66.72</b>	<b>13.19</b>	<b>15.63</b>

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	760	786	1,686	1,800	每股净资产(元)	5.94	6.46	7.06	7.75
投资活动现金流	(508)	(539)	(539)	(540)	最新发行在外股份 (百万股)	1,523	1,523	1,523	1,523
筹资活动现金流	(111)	(566)	(561)	(556)	ROIC(%)	3.98	5.71	6.00	6.39
现金净增加额	137	(322)	587	704	ROE-摊薄(%)	5.33	8.16	8.45	8.90
折旧和摊销	625	842	888	934	资产负债率(%)	63.71	64.54	62.89	61.10
资本开支	(883)	(599)	(599)	(600)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.76	13.65	12.06	10.43
营运资本变动	(815)	(1,428)	(688)	(741)	P/B (现价)	1.21	1.11	1.02	0.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

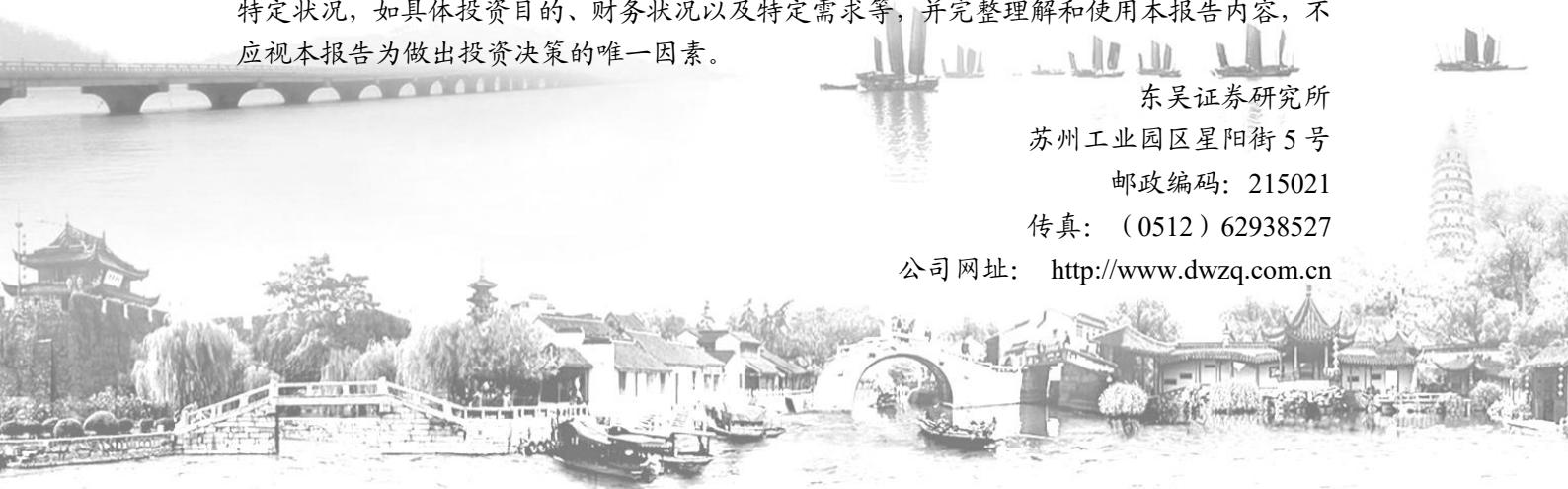
### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>