

高能环境 (603588.SH)

26Q1 业绩大幅增长，稀贵金属提纯能力持续显现

核心观点:

- **危废资源化业务产能释放、产线拉通，25Q1 归母净利润同增 168%。** 公司发布 26 年一季报：营收 49.92 亿元（同比+50.9%）、归母净利润 6.03 亿元（同比+168.4%），其中除正常套保外的金融资产损益 5600 万元（同比+227%）。营收业绩大增主要由于鑫科、金昌等项目产能释放、工艺拉通，叠加金属价格上行，盈利能力持续提升，2025Q1 公司毛利率 24.3%（同比+5.4pct）、归母净利率 12.1%（同比+5.3pct）。
- **危废资源化核心壁垒为稀贵金属提纯能力，垃圾焚烧为业绩“压舱石”。** 根据 25 年报，（1）**危废资源化**：25 年鑫科/靖远/鹏富/金昌实现净利润 1.51/2.07/0.70/3.63 亿元，同比增长 123.7%/18.0%/28.7%/-，鑫科快速增长主要由于调整经营团队、拓展金属种类。25 年毛利率 14.6%（同比+5.5pct），提升由于产能释放、工艺优化及金属价格上涨。25 年公司生产 4021t 精铋及 3695kg 铂族金属，领先的稀贵金属提纯能力保障危废资源化业务盈利能力。（2）**环保运营**：25 年公司环保运营收入 17.21 亿元（同比-0.49%），毛利率 49.89%，全年供热量近 60 万吨。
- **着眼矿业+海外业务，完善长期成长曲线。** 根据 25 年报，**矿业**：公司重点布局国内、非洲、中亚等区域金矿、铜矿等，25 年 11 月公司联合体以 8260 万元收购怀化市三家矿业公司各 59% 股权，取得湖南省青山洞、芭蕉湾、大坪、母溪四个金矿探矿权，期待后续开采贡献业绩增量。**海外**：公司拓展海外固危废、环保运营业务，25 年 12 月签约废轮胎资源化处理项目，25 年 11 月中标泰国北大年府亚灵县 500 吨/日垃圾焚烧项目，入选印尼环境友好型废物转化能源项目全球供应商名单。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 26-28 年归母净利润 15.5/17.7/20.2 亿元，对应最新 PE 14.9/13.1/11.5X。公司稀贵金属提纯能力提升盈利性，未来提高产能利用率、新增金属品类下业绩有望提升，参考同业公司给予 26 年 22 倍 PE，对应 22.39 元/股合理价值，维持“买入”评级。
- **风险提示。** 金属价格波动；海外业务拓展风险；矿业业务开拓风险。

盈利预测:

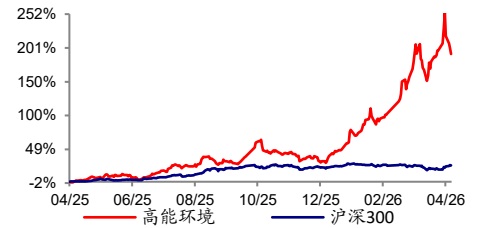
单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,500	14,732	18,256	20,405	22,625
增长率 (%)	37.0%	1.6%	23.9%	11.8%	10.9%
EBITDA	1,679	2,367	3,336	3,718	4,145
归母净利润	482	838	1,550	1,768	2,021
增长率 (%)	-4.5%	73.9%	85.0%	14.1%	14.3%
EPS (元/股)	0.32	0.55	1.02	1.16	1.33
市盈率 (P/E)	16.6	14.0	14.9	13.1	11.5
ROE (%)	5.3%	8.7%	14.2%	14.4%	14.5%
EV/EBITDA	10.2	8.6	9.6	8.6	7.6

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	15.20 元
合理价值	22.39 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-15

相对市场表现



分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师:

陈龙



SAC 执证号: S0260523030004

021-38003623



shchenlong@gf.com.cn

分析师:

陈舒心



SAC 执证号: S0260524030004

021-38003790



shchenshuxin@gf.com.cn

请注意，陈龙、陈舒心并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

高能环境 (603588.SH) : 金属资源化产线拉通，业绩快速释放

速释放

高能环境 (603588.SH) : 25H1 业绩稳健增长，期待项目理顺利放量

2026-03-18

速释放

2025-07-30

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	13,888	14,538	16,722	18,173	19,645
货币资金	2,023	2,102	2,150	2,200	2,250
应收及预付	5,472	5,078	5,915	6,399	6,861
存货	5,165	5,997	7,227	8,084	8,972
其他	1,228	1,361	1,431	1,491	1,561
非流动资产总额	13,380	12,421	12,904	13,641	14,514
长期股权投资	217	181	181	181	181
固定资产	4,110	3,834	4,210	4,832	5,591
在建工程	139	111	211	311	411
使用权资产	18	11	11	11	11
无形资产	7,759	7,403	7,413	7,423	7,431
其他	1,138	881	878	883	888
资产总额	27,268	26,958	29,626	31,814	34,158
流动负债总额	11,317	10,823	11,891	12,313	12,626
短期借款	6,373	6,319	6,771	6,746	6,598
应付及预收	3,142	2,625	3,185	3,562	3,954
其他	1,802	1,879	1,935	2,005	2,075
非流动负债总额	6,055	5,462	5,434	5,344	5,254
长期借款	4,824	4,335	4,300	4,200	4,100
应付债券	0	0	0	0	0
其他	1,231	1,127	1,134	1,144	1,154
负债总额	17,372	16,285	17,325	17,657	17,880
股本	1,523	1,523	1,523	1,523	1,523
其他	7,523	8,124	9,363	10,778	12,394
归母权益合计	9,046	9,647	10,887	12,301	13,917
少数股东权益	850	1,027	1,414	1,856	2,362
负债和股东权益	27,268	26,958	29,626	31,814	34,158

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,500	14,732	18,256	20,405	22,625
营业成本	12,407	11,939	14,454	16,167	17,945
营业税金及附加	69	80	91	102	113
销售费用	98	106	128	143	158
管理费用	511	539	602	653	701
研发费用	509	459	438	469	475
财务费用	451	456	441	455	457
资产信用减值损失	-178	-150	-165	-175	-185
公允价值变动收益	75	-25	-15	-15	-15
投资收益	121	87	80	80	80
营业利润	620	1,165	2,101	2,405	2,756
营业外收支	-12	-44	-10	-10	-10
利润总额	608	1,120	2,091	2,395	2,746
所得税费用	65	81	153	184	220
合并净利润	543	1,039	1,938	2,211	2,526
少数股东损益	61	201	388	442	505
归母净利润	482	838	1,550	1,768	2,021
EPS (元/股)	0.32	0.55	1.02	1.16	1.33

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	760	1,173	1,498	2,383	2,748
合并净利润	543	1,039	1,938	2,211	2,526
折旧摊销	625	640	675	728	792
营运资金变动	-808	-1,039	-1,673	-1,124	-1,140
其他	0	0	-23	-20	-30
投资活动现金流净额	-508	195	-607	-1,465	-1,665
资本性开支	-883	-260	-1,200	-1,500	-1,700
投资	343	455	-5	-5	-5
其他	33	0	598	40	40
融资活动现金流净额	-111	-1,253	-287	-867	-1,033
股本融资	76	4	0	0	0
债权融资	-38	-563	465	-75	-198
股利分配与偿付利息	-1,107	-548	-753	-802	-844
其他	958	-146	1	10	10
现金净增加额	137	115	604	50	50
期初现金余额	1,293	1,431	1,546	2,150	2,200
期末现金余额	1,431	1,546	2,150	2,200	2,250

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	37.0%	1.6%	23.9%	11.8%	10.9%
营业利润增长率	9.8%	87.8%	80.4%	14.5%	14.6%
归母净利润增长率	-4.5%	73.9%	85.0%	14.1%	14.3%
获利能力					
毛利率	14.4%	19.0%	20.8%	20.8%	20.7%
净利率	3.7%	7.1%	10.6%	10.8%	11.2%
ROE	5.3%	8.7%	14.2%	14.4%	14.5%
偿债能力					
资产负债率	63.7%	60.4%	58.5%	55.5%	52.3%
有息负债率	41.1%	39.5%	37.4%	34.4%	31.3%
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6
利息保障倍数	2.3	3.9	6.0	6.7	7.6
营运能力					
应收账款周转率	7.3	6.3	6.3	6.3	6.3
存货周转率	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	4.5	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标					
每股收益	0.32	0.55	1.02	1.16	1.33
每股净资产	5.94	6.33	7.15	8.08	9.14
每股经营现金流	0.50	0.77	0.98	1.56	1.80
估值比率					
PE	16.6	14.0	14.9	13.1	11.5
PB	0.9	1.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.2	8.6	9.6	8.6	7.6

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 陈 龙：联席首席分析师，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：资深分析师，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：资深分析师，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：资深分析师，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘 恒 君：高级研究员，同济大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。