

高能环境（603588）

2026 年半年报点评：资源化量利齐升，AI 金属全面拓展

买入（维持）

2026 年 08 月 18 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

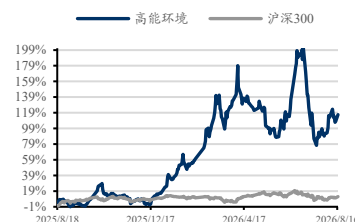
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14,500	14,732	27,880	30,398	31,866
同比（%）	37.04	1.60	89.24	9.03	4.83
归母净利润（百万元）	481.82	838.10	1,793.61	1,854.31	1,918.29
同比（%）	(4.52)	73.94	114.01	3.38	3.45
EPS-最新摊薄（元/股）	0.32	0.55	1.18	1.22	1.26
P/E（现价&最新摊薄）	44.92	25.83	12.07	11.67	11.28

投资要点

- **事件:**公司公告 2026 年半年报,2026 年上半年公司实现营业收入 103.19 亿元,同比增长 54.02%; 归母净利润 10.22 亿元,同比增长 103.37%; 扣非归母净利润 9.71 亿元,同比增长 113.74%。
- **收入显著增长, 利润率大幅提升。**2026 年上半年公司实现营业收入 103.19 亿元,同增 54.02%; 归母净利润 10.22 亿元,同增 103.37%; 扣非归母净利润 9.71 亿元,同增 113.74%。2026 年上半年,公司销售毛利润 21.47 亿元,毛利率/销售净利率分别为 20.81%/11.80%,同比提升 2.6pct/3.31pct。其中, **1) 固废危废资源化利用:** 2026 年上半年营业收入 90.34 亿元(同比+73.58%),毛利润 16.53 亿元(同比+137%),毛利率 18.3%(同比+4.89pct),其中, **金昌高能**净利润 2.62 亿元(同比+152%), **靖远高能**净利润 1.26 亿元(同比+15.41%),金昌高能和靖远高能表现良好, **江西鑫科**净利润 4.2 亿元(同比+903%)。 **资源化板块经营质量持续提升,**2026 年上半年,江西鑫科持续推动产能稳步释放,整体生产运行效能持续提升,并进一步拓宽有价金属回收品类,增强多金属综合回收效益;金昌高能实现达产稳产,铂族金属分离提纯技术持续突破;靖远高能加大后端贵金属富集与提炼力度,粗银产出同比显著增长;珠海新虹完成多项工艺改造,日均投料量同比增加 30%、渣含铜降低 18%。整体来看,产能释放、工艺优化及多金属协同回收持续增强板块盈利能力。 **2) 环保运营服务:** 2026 年上半年营业收入 8.93 亿元(同比-1.17%),毛利润 4.41 亿元(同比-1.68%),毛利率 49.43%(同比-0.28pct)。垃圾焚烧运营保持稳定,环保运营收入及盈利能力整体稳健。 **3) 环保工程:** 2026 年上半年营业收入 3.92 亿元(同比-33.82%),毛利润 0.53 亿元(同比-27.83%),毛利率 13.46%(同比+1.11pct)。工程板块延续收缩策略,聚焦优质项目。
- **产能爬坡带动备货增加,经营现金流有所下降。**2026 年上半年公司 1) 经营活动现金流净额-6.07 亿元,同比减少 275%,主要系资源化项目产能提升及原料结构优化带动备货增加; 2) 投资活动现金流净额-1.83 亿元,同比减少 238%,主要投向资源化业务技改及矿业板块并购、前期建设; 3) 筹资活动现金流净额 17.4 亿元,同比增加 384%,主要系支持资源化业务原料备货及战略项目推进,融资规模相应增加。
- **多金属回收能力突出,资源化产业链协同优势持续强化。**公司目前可回收 14 类金属,对外产出超 15 类标准化再生产品,金、银及铂族金属综合回收率可达 99%,铜回收率达 98.7%,铋、锑、铅、镍回收率均稳定在 95%以上。已形成含铜、含铅、含镍三条闭环循环体系,并通过中间品内部协同及后端高纯金属深加工提升产品附加值;精铋及铂族金属产能处于行业第一梯队,持续受益于半导体、高端制造等下游需求增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 17.9/18.5/19.2 亿元,PE 分别为 12/12/11 倍(2026/8/17),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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.21
一年最低/最高价	6.41/20.70
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	21,645.16
总市值(百万元)	21,645.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.73
资产负债率(% ,LF)	60.53
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): 2026H1 业绩预告点评: 归母净利润预增 79%至 119%, AI 需求驱动小金属价值彰显》
2026-07-10
- 《高能环境(603588): 2026 年一季度报点评: 业绩大增 168%, 资源化板块产能释放&盈利提升》
2026-04-12

高能环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,538	19,207	21,472	23,574	营业总收入	14,732	27,880	30,398	31,866
货币资金及交易性金融资产	2,137	2,498	3,346	4,728	营业成本(含金融类)	11,939	23,313	25,751	27,024
经营性应收款项	3,138	3,927	4,247	4,418	税金及附加	80	167	184	191
存货	5,997	7,671	8,384	8,708	销售费用	106	195	182	191
合同资产	2,050	3,879	4,229	4,433	管理费用	539	920	912	956
其他流动资产	1,216	1,232	1,267	1,287	研发费用	459	613	638	722
非流动资产	12,421	12,535	12,561	12,496	财务费用	456	415	410	405
长期股权投资	181	181	181	181	加:其他收益	117	139	152	159
固定资产及使用权资产	3,845	4,196	4,490	4,714	投资净收益	87	31	30	32
在建工程	111	208	274	317	公允价值变动	(25)	0	0	0
无形资产	7,403	7,073	6,744	6,414	减值损失	(150)	(155)	(155)	(140)
商誉	503	503	503	503	资产处置收益	(18)	0	0	0
长期待摊费用	32	32	32	32	营业利润	1,165	2,272	2,348	2,428
其他非流动资产	346	343	339	336	营业外净收支	(44)	(20)	(20)	(20)
资产总计	26,958	31,742	34,033	36,070	利润总额	1,120	2,252	2,328	2,408
流动负债	10,823	14,008	14,677	15,034	减:所得税	81	236	244	253
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,427	7,427	7,427	7,427	净利润	1,039	2,015	2,083	2,155
经营性应付款项	2,397	4,680	5,169	5,425	减:少数股东损益	201	222	229	237
合同负债	229	433	472	495	归属母公司净利润	838	1,794	1,854	1,918
其他流动负债	771	1,468	1,609	1,687	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	1.18	1.22	1.26
非流动负债	5,462	5,332	5,202	5,072	EBIT	1,681	2,667	2,738	2,813
长期借款	4,335	4,205	4,075	3,945	EBITDA	2,321	3,552	3,712	3,879
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.96	16.38	15.29	15.20
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	5.69	6.43	6.10	6.02
其他非流动负债	1,122	1,122	1,122	1,122	收入增长率(%)	1.60	89.24	9.03	4.83
负债合计	16,285	19,339	19,879	20,105	归母净利润增长率(%)	73.94	114.01	3.38	3.45
归属母公司股东权益	9,647	11,155	12,676	14,250					
少数股东权益	1,027	1,248	1,477	1,715					
所有者权益合计	10,674	12,403	14,154	15,965					
负债和股东权益	26,958	31,742	34,033	36,070					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,173	2,182	2,710	3,249	每股净资产(元)	6.33	7.32	8.32	9.36
投资活动现金流	195	(989)	(990)	(988)	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	(1,253)	(867)	(873)	(879)	ROIC(%)	6.98	10.27	9.86	9.50
现金净增加额	115	325	847	1,382	ROE-摊薄(%)	8.69	16.08	14.63	13.46
折旧和摊销	640	885	974	1,065	资产负债率(%)	60.41	60.93	58.41	55.74
资本开支	(260)	(1,020)	(1,020)	(1,020)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.83	12.07	11.67	11.28
营运资本变动	(1,039)	(1,278)	(903)	(505)	P/B (现价)	2.24	1.94	1.71	1.52

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>