

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

高能环境(603588)

投资评级 买入

上次评级 买入

郭雪 环保联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

金属资源化业务量价齐升，驱动上半年归母净利润同比翻倍

2026年8月19日

事件：高能环境发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现营业收入 103.19 亿元，同比增长 54.02%；实现归母净利润 10.22 亿元，同比增长 103.37%；扣非后归母净利润 9.71 亿元，同比增长 113.74%。经营活动现金流量净额-6.07 亿元，同比下降 275.08%；基本每股收益 0.679 元/股，同比增长 106.38%。

点评：

- **资源循环板块驱动业绩高增，盈利能力大幅提升。**公司 2026 年上半年业绩增长强劲，归母净利润增速远超营收增速，盈利能力显著改善。业绩增长的核心驱动力为资源循环利用板块，报告期内该板块实现收入 90.31 亿元，同比增长 74.03%，占总收入比重提升 10.06 个百分点至 87.52%。得益于产能释放、工艺优化及金属价格上行机遇，该板块毛利率同比提升 4.91 个百分点至 18.27%，拉动公司整体盈利水平。2026 年上半年公司环保工程服务板块业务收缩，收入同比下降 39.33%至 3.95 亿元。环保运营服务板块实现收入 8.96 亿元，毛利率保持在 49.61%的稳定水平，为公司贡献了稳定的业绩基本盘。
- **核心资源化子公司盈利亮眼，产能释放进入兑现期。**公司旗下资源化子公司盈利能力突出，成为业绩增长的主要引擎。江西鑫科项目产能稳步释放，上半年贡献净利润 4.21 亿元，同比增长约 900%，整体生产效能持续提升。金昌高能项目全面达产稳产，上半年贡献净利润 2.62 亿元，同比增长约 151%，在铂族金属提纯领域技术领先，并突破性降低钌分离成本。靖远高能通过优化原料结构，上半年贡献净利润 1.26 亿元，粗银产出规模同比显著增长。此外，珠海新虹通过工艺改造和原料结构优化，实现降本增效。
- **“矿业+海外”双战略布局加速落地，打开长期成长空间。**公司在稳固核心业务的同时，积极向上游和海外拓展。矿业战略方面，公司已全面开展湖南芭蕉湾、青山洞、母溪、大坪四座自有金矿的地质勘查工作，计划 2026 年内完成详查，并力争于 2027 年启动探转采流程，旨在打通“矿产开采—资源再生”的完整产业链。国际化战略方面，公司取得重大突破，联合体已取得印尼西冷都市圈（1161 吨/日）和棉兰都市圈（1700 吨/日）两座大型垃圾焚烧发电项目的有条件授标函，并中标越南广宁省固废处理中心项目，标志着公司海外业务从资质准入迈入项目实质落地新阶段。
- **盈利预测与投资评级：**公司当前资源化子公司产能陆续释放，叠加当前金属价格上涨，公司资源化业务盈利能力有望进一步提升。我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 211.35/235.38/261.70 亿元，归母净利润 17.38/19.5/21.31 亿元，给予“买入”投资评级。

- **风险因素：**原材料及产品价格变动风险、市场竞争加剧风险、上游收料不及预期风险、产能释放进度不及预期风险、股价波动风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,500	14,732	21,135	23,538	26,170
同比(%)	37.0%	1.6%	43.5%	11.4%	11.2%
归属母公司净利润	482	838	1,738	1,950	2,131
同比(%)	-4.5%	73.9%	107.4%	12.2%	9.3%
毛利率(%)	14.4%	19.0%	20.2%	20.5%	20.8%
ROE(%)	5.3%	8.7%	15.8%	15.4%	14.7%
EPS（摊薄）(元)	0.32	0.55	1.14	1.28	1.40
P/E	16.38	35.30	12.21	10.88	9.96
P/B	0.88	1.22	1.93	1.68	1.47
EV/EBITDA	11.37	9.23	10.51	9.49	8.72

资料来源：iFinD，信达证券研发中心预测。注：截至2026年8月18日收盘价。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,888	14,538	18,899	21,877	24,705
货币资金	2,023	2,102	3,191	3,920	4,265
应收票据	10	6	11	11	11
应收账款	2,173	2,484	2,895	3,547	3,943
预付账款	599	539	1,180	1,310	1,452
存货	5,165	5,997	8,033	9,200	10,764
其他	3,917	3,411	3,589	3,888	4,270
非流动资产	13,380	12,421	12,385	12,260	12,154
长期股权投资	217	181	131	81	91
固定资产(合计)	4,110	3,834	3,879	3,916	3,937
无形资产	7,759	7,403	7,354	7,213	7,045
其他	1,295	1,003	1,021	1,051	1,081
资产总计	27,268	26,958	31,284	34,137	36,859
流动负债	11,317	10,823	13,261	14,000	14,378
短期借款	6,373	6,319	7,587	7,804	7,620
应付票据	107	94	341	410	454
应付账款	2,775	2,302	2,771	3,077	3,409
其他	2,062	2,107	2,561	2,709	2,894
非流动负债	6,055	5,462	5,683	5,683	5,683
长期借款	4,824	4,335	4,556	4,556	4,556
其他	1,231	1,127	1,127	1,127	1,127
负债合计	17,372	16,285	18,944	19,683	20,061
少数股东权益	850	1,027	1,358	1,815	2,348
归属母公司股东权益	9,046	9,647	10,982	12,639	14,450
负债和股东权益	27,268	26,958	31,284	34,137	36,859

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,500	14,732	21,135	23,538	26,170
同比(%)	37.0%	1.6%	43.5%	11.4%	11.2%
归属母公司净利润	482	838	1,738	1,950	2,131
同比(%)	-4.5%	73.9%	107.4%	12.2%	9.3%
毛利率(%)	14.4%	19.0%	20.2%	20.5%	20.8%
ROE%	5.3%	8.7%	15.8%	15.4%	14.7%
EPS(摊薄)(元)	0.32	0.55	1.14	1.28	1.40
P/E	16.38	35.30	12.21	10.88	9.96
P/B	0.88	1.22	1.93	1.68	1.47
EV/EBITDA	11.37	9.23	10.51	9.49	8.72

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,500	14,732	21,135	23,538	26,170
营业成本	12,407	11,939	16,859	18,717	20,736
营业税金及附加	69	80	116	123	141
销售费用	98	106	194	182	210
管理费用	511	539	820	918	1,073
研发费用	509	459	682	777	890
财务费用	451	456	448	452	452
减值损失合计	-178	-150	-50	-30	-30
投资净收益	121	87	106	91	129
其他	222	74	210	220	195
营业利润	620	1,165	2,281	2,652	2,962
营业外收支	-12	-44	-6	-6	-19
利润总额	608	1,120	2,275	2,645	2,943
所得税	65	81	206	238	280
净利润	543	1,039	2,069	2,407	2,664
少数股东损益	61	201	331	457	533
归属母公司净利润	482	838	1,738	1,950	2,131
EBITDA	1,611	2,321	2,977	3,243	3,468
EPS(当年)(元)	0.32	0.55	1.14	1.28	1.40

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	760	1,173	1,057	1,851	1,889
净利润	543	1,039	2,069	2,407	2,664
折旧摊销	625	640	585	603	606
财务费用	450	460	605	651	652
投资损失	-121	-87	-106	-91	-129
营运资金变动	-815	-1,039	-2,152	-1,756	-1,952
其它	77	160	56	36	49
投资活动现金流	-508	195	-449	-394	-389
资本支出	-883	-260	-605	-535	-508
长期投资	343	446	50	50	-10
其他	33	9	106	91	129
筹资活动现金流	-111	-1,253	482	-727	-1,155
吸收投资	76	4	-90	0	0
借款	-2	-543	1,490	216	-183
支付利息或股息	-1,107	-548	-918	-944	-972
现金流净增加额	137	115	1,089	729	345

研究团队简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有 5 年环保产业经验，4 年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025 年 3 月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。