

山高环能（000803）

定增募资完成，巩固国有控股地位，餐厨龙头并购成长空间打开

买入（维持）

2026年09月29日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,449	1,447	1,752	2,136	2,628
同比（%）	(31.04)	(0.17)	21.11	21.92	23.04
归母净利润（百万元）	13.04	30.30	141.87	241.02	393.21
同比（%）	47.30	132.39	368.23	69.89	63.15
EPS-最新摊薄（元/股）	0.03	0.06	0.30	0.52	0.84
P/E（现价&最新摊薄）	246.07	105.88	22.61	13.31	8.16

投资要点

- **事件：**9月23日，公司披露《2025年度向特定对象发行A股股票发行情况报告书》，本轮定增顺利落地。
- **定增募资完成，巩固国有控股地位，餐厨龙头并购成长空间打开。**公司公告定增募资已完成，募资总额6.53亿元，发行数量1.09亿股，增发价格6.0元/股。本次定增由黄河产投（山东高速集团全资子公司）全额认购，定增实施后，山东高速集团控股公司及其一致行动人持有山高环能的表决权股份比例提升至近40%，进一步巩固国有股东控股地位。本次募集资金扣除发行费用后用于偿还银行借款，有助于降低有息负债压力、优化财务结构，为后续并购整合提供资金空间。在国资股东资金和资源的加持下，公司在项目整合、融资成本、产业协同上的优势将进一步凸显。
- **量增：特许经营守护稀缺性，管理超额支撑外延量翻倍。**截至26H1末，公司自有运营餐厨处置产能5160吨/日，我们预计26年存量项目支撑9万吨UCO。凭借龙头高收集率的超额运营能力收购整合，公司规划未来三年内拟通过并购等方式扩至8000-10000吨/日，我们预计餐厨运营产能达1万吨/日对应UCO年化产量将达20万吨（较26年+122%）。
- **涨价：UCO供给刚性，SAF需求提升&扩产周期中UCO涨价弹性大。**UCO需求增量来源于生物航煤（SAF），SAF是航空减碳的核心路径，根据欧盟ReFuelEU Aviation法规要求，2025/2030/2035/2040/2045/2050年SAF掺混比例分别至少达2%/6%/20%/34%/42%/70%，欧盟2050年添加比例为2025年的35倍。SAF扩产+上游UCO稀缺=UCO量价齐升。截至26/9/24，SAF级UCO价格8100元/吨。我们测算SAF价格2500-3000美元/吨（约1.7~2.0万元人民币/吨）对应UCO价格上限1.0~1.2万元/吨。UCO每涨价1000元/吨，公司26年净利增量0.76亿元，较26年盈利弹性+54%。
- **提效：提升负荷率&提油率+降低融资成本，存1000+元/吨降本空间。**降本成效已现，23年以来UCO销售均价较22年高位回落，但自产油毛利率从22年27%提至25Q1-3的41%，自产油单吨营业成本从22年6302元/吨降至25Q1-3的3847元/吨。通过提升负荷率+提升提油率+降低融资成本，我们测算UCO单吨成本仍有1000+元/吨下降空间。
- **盈利预测与投资评级：**公司凭借超额管理能力通过数次并购已成为国内餐厨处置龙头，本次定增落地打开并购整合空间，UCO涨价+并购扩量+降本提效有望形成共振。我们维持26-28年归母净利润预测1.42、2.41、3.93亿元，同比+368%、+70%、+63%，对应22.6、13.3、8.2倍PE，当前股价6.88元，定增发行后总股本5.75亿股，当前股价对应发行后市值39.56亿元，定增发行后市值对应28年10.1倍PE，维持“买入”评级。（估值日期：26/9/28）
- **风险提示：**并购进展不及预期，下游需求不及预期，补贴政策变化风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.88
一年最低/最高价	5.86/11.27
市净率(倍)	2.12
流通A股市值(百万元)	3,198.43
总市值(百万元)	3,208.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.24
资产负债率(%，LF)	70.59
总股本(百万股)	466.30
流通A股(百万股)	464.89

相关研究

《山高环能(000803)：餐厨资源化龙头并购引领成长，UCO稀缺增值+降本提效弹性大》

2026-06-17

山高环能三大财务预测表

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	933	1,975	2,163	2,701	营业总收入	1,447	1,752	2,136	2,628
货币资金及交易性金融资产	295	1,250	1,323	1,710	营业成本(含金融类)	1,093	1,286	1,512	1,776
经营性应收款项	468	546	649	787	税金及附加	15	18	22	27
存货	41	48	56	66	销售费用	1	1	1	2
合同资产	0	0	1	1	管理费用	129	153	185	225
其他流动资产	129	131	134	138	研发费用	2	2	3	4
非流动资产	4,367	4,753	5,456	5,896	财务费用	124	129	132	134
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	37	40	43	49
固定资产及使用权资产	1,052	1,188	1,477	1,629	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	50	50	50	50	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	2,297	2,541	2,954	3,242	减值损失	(58)	(20)	(20)	(20)
商誉	571	571	571	571	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	110	110	110	110	营业利润	61	183	304	489
其他非流动资产	286	292	292	292	营业外净收支	(11)	(2)	(2)	(2)
资产总计	5,300	6,728	7,619	8,596	利润总额	51	181	302	487
流动负债	2,007	2,184	2,420	2,684	减:所得税	26	32	48	73
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,381	1,443	1,543	1,643	净利润	25	149	254	414
经营性应付款项	246	289	340	400	减:少数股东损益	(5)	7	13	21
合同负债	108	130	159	196	归属母公司净利润	30	142	241	393
其他流动负债	273	321	378	446	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	0.30	0.52	0.84
非流动负债	1,827	2,278	2,678	2,978	EBIT	202	310	434	621
长期借款	890	1,390	1,790	2,090	EBITDA	475	630	831	1,082
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.44	26.62	29.22	32.42
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	2.09	8.10	11.28	14.96
其他非流动负债	936	887	887	887	收入增长率(%)	(0.17)	21.11	21.92	23.04
负债合计	3,835	4,462	5,099	5,662	归母净利润增长率(%)	132.39	368.23	69.89	63.15
归属母公司股东权益	1,446	2,239	2,480	2,873					
少数股东权益	20	27	40	61					
所有者权益合计	1,465	2,266	2,520	2,934					
负债和股东权益	5,300	6,728	7,619	8,596					

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	397	621	813	1,030	每股净资产(元)	3.10	4.80	5.32	6.16
投资活动现金流	(233)	(707)	(1,102)	(902)	最新发行在外股份(百万股)	466	466	466	466
筹资活动现金流	(71)	1,041	362	259	ROIC(%)	2.68	5.79	6.65	8.44
现金净增加额	93	954	73	387	ROE-摊薄(%)	2.10	6.34	9.72	13.68
折旧和摊销	273	320	398	460	资产负债率(%)	72.35	66.32	66.92	65.87
资本开支	(129)	(701)	(1,102)	(902)	P/E(现价&最新股本摊薄)	105.88	22.61	13.31	8.16
营运资本变动	(85)	7	2	(8)	P/B(现价)	2.22	1.43	1.29	1.12

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>