

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.82
总股本/流通股本(亿股)	15.23 / 15.23
总市值/流通市值(亿元)	195 / 195
52周内最高/最低价	19.80 / 6.69
资产负债率(%)	60.4%
市盈率	23.27
第一大股东	李卫国

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

高能环境(603588)

金属价格波动影响 Q3 业绩，资源化板块扩张主线明确

● 投资要点

事件：公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 152.39 亿元，同比+49.99%；归母净利润 12.03 亿元，同比+86.15%；扣非归母净利润 11.49 亿元，同比+91.56%；其中 Q3 单季实现营收 49.20 亿元，同比+42.20%、环比-7.6%；归母净利润 1.81 亿元，同比+25.93%、环比-56.8%（Q1/Q2 分别为 6.03/4.19 亿元）。

资源化板块稳步爬产。经营层面，公司资源化板块各公司稳步推进，江西鑫科阴极铜设计产能 10 万吨，预计 2026 年产能利用率约为 60%-70%；靖远高能设计精铋产能 6000 吨/年，配套电解铅、金银、铋、锑等多金属综合回收产能，其 4N 级三氧化二铋深加工产线已投产，上半年处于产能爬坡阶段，根据下游订单组织排产，其他资源化子公司按既定设计产能平稳组织生产。

金银价格下跌及高价库存影响 Q3 盈利。量：根据公司半年报，上半年共实现电解铜/电解铅 2.06/1.47 万吨，金锭/银锭/精铋/铂族金属销量 1.33/20.14/2123/2.44 吨，三季报未披露销量，营收环比-7.6%，或与金银价格回落有关。

价：三季度铜/金/银价格分别环比+4.42%/-14.91%/-6.54%，铜价维持坚挺，但金银价格下滑明显。

利：Q3 毛利率环比 Q2 下滑 4.62pct 至 12.95%，一方面价格下跌影响收入，另一方面中报存货金额达 78.62 亿元，部分高价存货在 Q3 结转抬高成本。

经营效率及回款改善。三季度公司经营性现金流金额达 4.35 亿元，较 Q1/Q2 的-7.58/1.51 亿元明显改善；三季报存货周转天数为 149.64，较 Q1/Q2 的 161.17/152.65 天有所改善。

更名高能时代，资源化板块扩张主线明确。公司 10 月 15 日公告拟变更证券简称为高能时代，行业分类变更为“制造业-废弃资源综合利用业”，同时 3 月份递交 H 股上市申请，全面推进国际化发展战略，彰显公司从环保治理领域向资源循环利用及国际化综合业务集团升级的战略方向。

未来公司主要聚焦三条主线：（1）江西鑫科产能利用率有望自 60%-70%继续抬升，持续加大稀贵金属富集与提炼力度，攻关高纯金属提炼技术（2）全面开展芭蕉湾、青山洞、母溪、大坪四座自有金矿的地质勘查作业，计划 2026 年内完成全部矿区详查，并力争于 2027 年启动探矿权转采矿权相关流程。（3）海外联合印尼本土企业组建项目联合体，先后取得西冷都市圈（日处理 1161 吨）、棉兰都市圈（日处理 1700 吨）两座大型垃圾焚烧发电项目有条件授标函，拓展全球优质环保市场。

投资建议：考虑到公司江西鑫科项目持续爬产，产能利用率提

升，铂族与精铋深加工放量，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 17.47/20.93/24.67 亿元，分别同比 +108.50%/+19.78%/+17.88%。

以 2026 年 10 月 16 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 11.18/9.33/7.91 倍。给予公司“买入”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险，项目进度不及预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14732	21119	24767	27635
增长率(%)	1.60	43.35	17.27	11.58
EBITDA（百万元）	2320.58	2712.76	2923.15	3302.36
归属母公司净利润（百万元）	838.10	1747.44	2093.05	2467.22
增长率(%)	73.94	108.50	19.78	17.88
EPS(元/股)	0.55	1.15	1.37	1.62
市盈率（P/E）	23.30	11.18	9.33	7.91
市净率（P/B）	2.02	1.76	1.51	1.29
EV/EBITDA	9.23	7.64	6.28	4.70

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	14732	21119	24767	27635	营业收入	1.6%	43.4%	17.3%	11.6%
营业成本	11939	17298	20578	22870	营业利润	87.8%	92.5%	19.8%	17.9%
税金及附加	80	115	134	150	归属于母公司净利润	73.9%	108.5%	19.8%	17.9%
销售费用	106	153	179	200	获利能力				
管理费用	539	744	873	974	毛利率	19.0%	18.1%	16.9%	17.2%
研发费用	459	657	771	860	净利率	5.7%	8.3%	8.5%	8.9%
财务费用	456	-22	-257	-364	ROE	8.7%	15.7%	16.2%	16.3%
资产减值损失	-106	-100	0	0	ROIC	6.9%	7.5%	6.9%	6.9%
营业利润	1165	2242	2686	3166	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	60.4%	63.4%	63.5%	62.4%
营业外支出	53	0	0	0	流动比率	1.34	1.38	1.44	1.52
利润总额	1120	2242	2686	3166	营运能力				
所得税	81	162	194	229	应收账款周转率	6.33	7.48	7.20	7.04
净利润	1039	2080	2492	2937	存货周转率	2.14	3.90	6.52	6.32
归母净利润	838	1747	2093	2467	总资产周转率	0.54	0.69	0.67	0.64
每股收益(元)	0.55	1.15	1.37	1.62	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	1.15	1.37	1.62
货币资金	2102	13860	19215	24556	每股净资产	6.33	7.29	8.50	9.93
交易性金融资产	35	35	35	35	估值比率				
应收票据及应收账款	2490	3166	3712	4142	PE	23.30	11.18	9.33	7.91
预付款项	539	836	994	1105	PB	2.02	1.76	1.51	1.29
存货	5997	2883	3430	3812	现金流量表				
流动资产合计	14538	22156	28856	35191	净利润	1039	2080	2492	2937
固定资产	3834	3495	3204	2903	折旧和摊销	640	493	495	501
在建工程	111	110	110	110	营运资本变动	-1039	6044	-356	-292
无形资产	7403	7223	7043	6859	其他	533	114	20	20
非流动资产合计	12421	11918	11446	10955	经营活动现金流净额	1173	8732	2650	3166
资产总计	26958	34074	40302	46146	资本开支	-260	-73	-23	-10
短期借款	6319	9319	12319	14819	其他	455	-11	0	0
应付票据及应付账款	2397	3869	4602	5115	投资活动现金流净额	195	-84	-23	-10
其他流动负债	2107	2820	3074	3265	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	10823	16009	19996	23199	债务融资	-563	3397	3000	2500
其他	5462	5599	5599	5599	其他	-694	-292	-271	-316
非流动负债合计	5462	5599	5599	5599	筹资活动现金流净额	-1253	3105	2729	2184
负债合计	16285	21608	25595	28799	现金及现金等价物净增加额	115	11758	5356	5340
股本	1523	1523	1523	1523					
资本公积金	3833	3833	3833	3833					
未分配利润	4055	5337	6864	8665					
少数股东权益	1027	1359	1758	2228					
其他	236	413	727	1097					
所有者权益合计	10674	12466	14706	17347					
负债和所有者权益总计	26958	34074	40302	46146					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048