

山高环能（000803）

2026 三季报点评：26Q3 归母同增 116%，下游中航油合作凸显资源价值

买入（维持）

2026 年 10 月 26 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

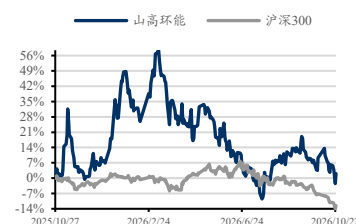
chenzw@dwzq.com.cn

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	241.40	393.23
同比（%）	47.30	132.39	368.23	70.16	62.89
EPS-最新摊薄（元/股）	0.02	0.05	0.25	0.42	0.68
P/E（现价&最新摊薄）	298.19	128.31	27.40	16.10	9.89

投资要点

- **事件：**2026Q1-3，公司实现营收 10.74 亿元（同比+3.67%，下同），归母净利润 0.91 亿元（+73.29%）。
- **26Q1-3 归母同增 73%，UCO 量价齐升带动盈利能力向好。**26Q1-3 公司实现营收 10.74 亿元（+3.67%），毛利 3.16 亿元（+34.08%），毛利率 29.45%（+6.68pct），归母净利润 0.91 亿元（+73.29%），扣非归母净利润 0.84 亿元（+70.76%）。26Q1-3 加权平均 ROE 为 6.11%（+2.49pct），得益于餐厨项目产能负荷率提升，UCO 量价齐升，降本提效，盈利能力向好。26Q1-3 经营性现金流净额 1.90 亿元（-14.69%），信用减值计提 0.37 亿元（+0.23 亿元），信用减值增加侵蚀盈利。
- **26Q3 归母同增 116%，盈利增长提速。**26Q3 营收 3.39 亿元（同比+6.04%，环比+8.67%），毛利 1.02 亿元（同比+60.2%，环比+24.2%），毛利率 30.10%（同比+10.18pct，环比 3.77pct），归母净利润 0.26 亿元（同比+116.47%，环比+22.08%），扣非归母净利润 0.23 亿元（同比+88.90%，环比+28.89%），26Q3 信用减值损失计提 0.14 亿元（25Q3 为冲回 0.01 亿元），加回信用减值后的净利润 0.40 亿元（+411%）。
- **定增完成优化财务结构，资产负债率&融资成本下行。**2026 年 9 月定增完成，有助于降低有息负债压力，优化财务结构。26Q3 末公司资产负债率 62.71%（同比-8.81pct，环比-7.88pct）。26Q1-3 利息支出 0.84 亿元（-10.30%），其中 26Q3 利息支出 0.28 亿元（-11.45%），我们测算 25 年综合融资成本 4.03%，26Q3 年化综合融资成本已降至 3.61%，定增完成后将持续下降。
- **与航油加注龙头中航油签署战略合作协议，闭环提升收集率+股权驱动发展。**双方拟围绕行业产业链的上下游协同展开全方位合作，有效期 5 年。内容包括 1) **闭环市场协同：**将餐厨废油至 SAF 的闭环管理模式推广复制，以京津冀，华中等主要中心城市为重点市场，与当地政府协同实施严格管理，推动当地政府出台政策，整合规范餐厨废油的收运体系。该模式有助于提升餐厨及 UCO 收集率带动存量项目量增，下游需求锁定卡位国内 SAF 产业供应；2) **贸易合作：**就餐厨废弃油脂及其他液体生物质原料的购销开展合作，并拟签订长期合作协议；3) **股权投资合作：**在各自引入战投及项目投资过程中积极研究股权合作、项目合资等多种模式。股权及资金合作增强公司餐厨外延扩张实力；4) **技术与项目共济；**5) **其他协同。**
- **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，定增落地打开并购成长空间，厄尔尼诺、柴油涨价、SAF 下游成长叠加上游资源稀缺共推 UCO 涨价，超额降本释放盈利弹性。并购扩量+UCO 涨价+降本提效有望形成共振，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 1.42、2.41、3.93 亿元，同比+368%、+70%、+63%，对应 27、16、10 倍 PE，维持“买入”评级。
- **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)	6.76
一年最低/最高价	5.86/11.27
市净率(倍)	1.44
流通 A 股市值(百万元)	3,142.65
总市值(百万元)	3,887.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.68
资产负债率(% LF)	62.71
总股本(百万股)	575.10
流通 A 股(百万股)	464.89

相关研究

《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》

2026-09-29

《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	2,241	2,430	2,968	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	1,516	1,590	1,977	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	186	226
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	4,758	5,460	5,900	财务费用	124	129	130	133
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	305	489
其他非流动资产	286	297	297	297	营业外净收支	(11)	(2)	(2)	(2)
资产总计	5,300	7,000	7,890	8,868	利润总额	51	181	303	487
流动负债	2,007	2,275	2,512	2,776	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	1,534	1,634	1,734	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)	0.05	0.25	0.42	0.68
非流动负债	1,827	2,465	2,865	3,165	EBIT	202	310	433	620
长期借款	890	1,390	1,790	2,090	EBITDA	475	630	830	1,080
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	11.30	14.96
其他非流动负债	936	1,074	1,074	1,074	收入增长率(%)	(0.17)	21.11	21.92	23.04
负债合计	3,835	4,740	5,377	5,940	归母净利润增长率(%)	132.39	368.23	70.16	62.89
归属母公司股东权益	1,446	2,232	2,474	2,867					
少数股东权益	20	27	40	61					
所有者权益合计	1,465	2,260	2,514	2,928					
负债和股东权益	5,300	7,000	7,890	8,868					

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	616	814	1,030	每股净资产(元)	3.10	3.88	4.30	4.99
投资活动现金流	(233)	(709)	(1,102)	(902)	最新发行在外股份(百万股)	575	575	575	575
筹资活动现金流	(71)	1,314	362	259	ROIC(%)	2.68	5.74	6.53	8.31
现金净增加额	93	1,221	74	387	ROE-摊薄(%)	2.10	6.35	9.76	13.72
折旧和摊销	273	320	398	460	资产负债率(%)	72.35	67.72	68.14	66.99
资本开支	(129)	(702)	(1,102)	(902)	P/E (现价&最新股本摊薄)	128.31	27.40	16.10	9.89
营运资本变动	(85)	7	2	(8)	P/B (现价)	2.18	1.74	1.57	1.36

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>