

永兴股份（601033.SH）

工业固废、存量垃圾贡献增量，IDC 赋能潜力值得关注

投资要点：

➤ **事件：**4 月 25 日，公司发布 2025 年一季报。1Q25，公司实现营业收入 9.05 亿元，同比-2.52%；归母净利润 1.97 亿元，同比-3.40%；扣非归母净利润 1.86 亿元，同比-3.45%。

➤ **或受设备检修等因素影响，毛利率短期下滑。**1Q25，公司经营性现金流净额 4.09 亿元，同比-21.04%。毛利率方面，1Q25 公司毛利率为 42.91%，同比-3.32pct，或受一季度设备检修维护等因素影响。

➤ **工业固废+存量垃圾处置，看好公司后续业绩释放。**2025 年 1-2 月份，广州市原生垃圾处理总量为 117.69 万吨，同比下降 1.23%，或受广州当地节后复工复产情况影响，同时或对公司存量垃圾、工业固废、市政污泥等多源垃圾处理服务等产生短期影响，随着当地复工复产完成，相关影响将消除。工业固废中的化工产品如塑料、化肥、合成纤维等通过原油提炼和加工而成，2024 年 10 月份以来，随着国际原油及动力煤价格走低，高热值工业固废的收购价格有望降低，工业固废处置的经济性或将提升。2025 年 2 月，永兴股份子公司签订合作协议，对兴丰填埋场存量垃圾进行开挖、运输、掺烧处理，存量垃圾数量约为 237 万吨，终端处理收入单价为 160.05 元/吨，将持续增厚公司业绩。

➤ **资源禀赋优势突出，持续关注 IDC 赋能潜力。**作为广州市属环保企业，公司也是广州市垃圾焚烧发电项目的唯一投资和运营主体，有 30040 吨/日垃圾处理产能位于广州市。粤港澳大湾区实时性算力需求旺盛，公司具备区位优势资源禀赋优势，其垃圾焚烧发电项目在绿电、供热（绿能）等方面具有对 IDC 赋能的潜力，有效降低数据中心碳排放。

➤ **盈利预测与投资建议。**1Q25 公司经营性现金流净额、毛利率受短期扰动；工业固废+存量垃圾处置，公司后续业绩释放值得期待；具备区位优势资源禀赋优势，有望实现 IDC 赋能。结合公司整体经营情况，我们维持之前的盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.59/10.61/11.15 亿元；2025-2027 年 EPS 分别为 1.07、1.18、1.24 元/股，对应 PE 分别为 14.9、13.4、12.8 倍，维持“买入”评级。

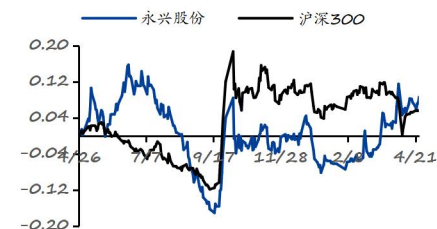
➤ **风险提示：**行业政策风险；地方财政压力；原生垃圾内生增长存在不确定性。

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-25
收盘价:	15.83 元
总股本/流通股本(百万股)	900.00/240.00
流通 A 股市值(百万元)	3,799.20
每股净资产(元)	11.88
资产负债率(%)	55.46
一年内最高/最低价(元)	17.17/12.00

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	严家源(S0210524050013)
yjy30561@hfzq.com.cn	
分析师:	尚硕(S0210524050023)
ss30574@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、运营指标整体稳中向好，关注存量垃圾进展及 AIDC 赋能潜力——2025.03.30
- 2、兼具成长性 with 高分红的区域固废治理龙头——2024.12.16

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,536	3,765	4,181	4,575	4,865
增长率	7%	6%	11%	9%	6%
净利润（百万元）	735	821	959	1,061	1,115
增长率	3%	12%	17%	11%	5%
EPS（元/股）	0.82	0.91	1.07	1.18	1.24
市盈率（P/E）	19.4	17.4	14.9	13.4	12.8
市净率（P/B）	1.8	1.4	1.3	1.2	1.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,132	2,439	2,891	3,803
应收票据及账款	1,922	2,092	2,245	2,340
预付账款	9	23	25	26
存货	70	93	99	106
合同资产	2	0	0	0
其他流动资产	1,320	1,020	1,157	1,282
流动资产合计	4,453	5,668	6,417	7,558
长期股权投资	684	698	712	726
固定资产	12,218	11,884	11,564	11,258
在建工程	21	21	21	21
无形资产	5,770	5,590	5,416	5,249
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	1,080	1,103	1,118	1,130
非流动资产合计	19,773	19,295	18,830	18,383
资产合计	24,227	24,963	25,247	25,942
短期借款	0	100	100	100
应付票据及账款	2,287	2,337	1,989	2,119
预收款项	0	0	0	0
合同负债	20	0	0	0
其他应付款	772	772	772	772
其他流动负债	1,185	1,222	1,279	1,331
流动负债合计	4,264	4,431	4,139	4,322
长期借款	8,827	8,857	8,887	8,917
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	500	516	532	549
非流动负债合计	9,327	9,372	9,419	9,466
负债合计	13,591	13,803	13,558	13,788
归属母公司所有者权益	10,488	10,976	11,479	11,919
少数股东权益	149	183	210	235
所有者权益合计	10,636	11,159	11,689	12,154
负债和股东权益	24,227	24,963	25,247	25,942

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,908	1,700	1,477	2,058
现金收益	2,125	2,028	2,125	2,160
存货影响	9	-23	-6	-7
经营性应收影响	-448	-184	-155	-96
经营性应付影响	-1,405	50	-348	130
其他影响	1,627	-171	-138	-129
投资活动现金流	-1,171	179	-255	-260
资本支出	-14	-261	-265	-268
股权投资	-60	-14	-14	-14
其他长期资产变化	-1,098	454	25	23
融资活动现金流	-272	-572	-772	-885
借款增加	-993	153	54	54
股利及利息支付	-810	-863	-985	-1,124
股东融资	2,340	0	0	0
其他影响	-809	138	160	184

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,765	4,181	4,575	4,865
营业成本	2,188	2,337	2,486	2,649
税金及附加	81	88	96	102
销售费用	0	4	5	5
管理费用	280	326	357	379
研发费用	131	142	156	165
财务费用	339	273	283	281
信用减值损失	24	-4	-14	-13
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	95	66	90	100
其他收益	59	50	50	50
营业利润	925	1,123	1,318	1,420
营业外收入	0	3	4	4
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	925	1,125	1,321	1,422
所得税	89	146	238	284
净利润	836	979	1,083	1,138
少数股东损益	13	20	22	23
归属母公司净利润	823	959	1,061	1,115
EPS (按最新股本摊薄)	0.91	1.07	1.18	1.24

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	6.4%	11.1%	9.4%	6.3%
EBIT 增长率	6.0%	10.6%	14.8%	6.2%
归母公司净利润增长率	11.7%	16.9%	10.6%	5.1%
获利能力				
毛利率	41.9%	44.1%	45.7%	45.5%
净利率	22.2%	23.4%	23.7%	23.4%
ROE	7.7%	8.6%	9.1%	9.2%
ROIC	6.8%	7.1%	8.0%	8.3%
偿债能力				
资产负债率	56.1%	55.3%	53.7%	53.1%
流动比率	1.0	1.3	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.3	1.5	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	162	173	171	170
存货周转天数	12	13	14	14
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.07	1.18	1.24
每股经营现金流	2.12	1.89	1.64	2.29
每股净资产	11.65	12.20	12.75	13.24
估值比率				
P/E	17	15	13	13
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	11	11	10	10

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn