

惠城环保 (300779.SZ)

业绩短期承压，废塑料项目蓄势待发

2025H1 营收小幅下滑，净利润受成本影响同比降幅较大。公司发布 2025 年半年度报告，实现营收 5.6 亿元 (yoy-5.1%)；归母净利润实现 502.0 万元 (yoy-85.6%)。单季度来看，25Q2 实现营收 2.8 亿元 (yoy-5.9%)，实现归母净利 1332.4 万元 (yoy-7.4%)。营收减少主要系 1) 公司 2 月底才实现蒸汽并网销售，导致蒸汽收入减少；2) 催化剂业务竞争激烈，催化剂销量下降，收入减少。利润同比下滑主要系：新项目不断开拓，项目储备人员成本、折旧费用增加导致管理费用、财务费用等均有所增加，公司整体费用上升。

资源化综合利用收入有所下降，危废业务处置业务收入提高。资源化综合利用业务实现营收 1.7 亿元 (yoy-25.2%)，占比 30.1%；其中营业成本 1.3 亿元 (yoy-29.3%)。危险废物处理处置服务实现营收 3.5 亿元 (yoy+5.8%)，占比 62.9%；其中营业成本 2.6 亿元 (yoy+5.2%)。2025H1 危废业务子公司东粤环保实现营收 3.7 亿元 (yoy+2.7%)，实现净利 0.51 亿元 (yoy-33.8%)。

毛利率有所提升，费用率受新业务开拓影响整体上升。毛利率看，综合毛利率上升 1.5pct 至 25.5%，其中，资源化综合利用产品/危险废物处理处置服务毛利率分别实现 24.4%/27.1%，yoy+4.4pct/0.4pct。2025H1 公司费用率整体上升，其中，销售/管理/财务/研发费率分别为 2.9%/11.1%/6.0%/2.3%，yoy+0.4pct/+2.9pct/+1.2pct/+0.3pct，销售费率上升主要系销售人员增多和业务招待费增加；管理费率上升主要系职工薪酬等费用增加；财务费率增加主要系银行贷款增加使利息费用增加；经营活动现金流量净额为-1.1 亿元 (yoy-413.5%)，主要系购买原料以及支付给职工的现金增加。

废塑料项目试生产成功，业务高成长性值得期待。东粤化学承建的 20 万吨/年混合废塑料资源化综合利用示范性项目已试生产成功，装置运行平稳。标志着全球首创的混合废塑料深度催化裂解 (CPDCC) 技术成功通过工业化验证，产品收率达 92% 以上，项目可复制推广性强，有望助力公司开启高增长赛道。

投资建议：随着公司废塑料业务业绩兑现，我们预计公司 2025-2027 年实现营收 17.7/27.5/42.0 亿元，归母净利润 1.7/5.0/8.8 亿元，对应 PE 为 215.0/73.9/42.0x。公司深耕危废循环技术，废塑料业务空间广阔，利润空间成长可期，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求下滑风险、市场竞争加剧风险、投产进度低于预期风险、应收账款风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,071	1,149	1,767	2,745	4,200
增长率 yoy (%)	194.8	7.3	53.7	55.4	53.0
归母净利润 (百万元)	139	43	173	502	883
增长率 yoy (%)	5,499.8	-69.2	305.0	190.9	75.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.71	0.22	0.88	2.56	4.50
净资产收益率 (%)	11.2	3.1	10.9	24.3	30.2
P/E (倍)	267.8	870.8	215.0	73.9	42.0
P/B (倍)	28.7	28.2	25.3	18.9	13.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 07 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
07 月 28 日收盘价 (元)	189.21
总市值 (百万元)	37,094.22
总股本 (百万股)	196.05
其中自由流通股 (%)	79.85
30 日日均成交量 (百万股)	4.18

股价走势



作者

分析师	杨心成
执业证书编号:	S0680518020001
邮箱:	yangxincheng@gszq.com
研究助理	陈阳
执业证书编号:	S0680123080022
邮箱:	chenyang@gszq.com

相关研究

- 《惠城环保 (300779.SZ): 废塑料项目试生产成功, 开启高增长赛道》 2025-07-14
- 《惠城环保 (300779.SZ): 业绩短期承压, 废塑料项目值得期待》 2025-04-25
- 《惠城环保 (300779.SZ): 利润短期承压, 废塑料项目发力在即》 2025-04-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	941	1173	1594	2468	4610
现金	426	284	496	865	2175
应收票据及应收账款	223	305	648	835	1371
其他应收款	19	27	42	67	99
预付账款	17	45	5	74	51
存货	194	376	326	539	819
其他流动资产	62	136	77	89	96
非流动资产	2345	3766	4906	6045	8076
长期投资	24	22	22	20	19
固定资产	1819	2056	2852	3396	4509
无形资产	173	330	373	414	464
其他非流动资产	329	1358	1659	2215	3084
资产总计	3286	4939	6500	8514	12686
流动负债	772	1572	2680	3250	4047
短期借款	134	273	1256	623	273
应付票据及应付账款	158	295	301	575	630
其他流动负债	480	1004	1123	2052	3144
非流动负债	1145	1805	2088	2990	5401
长期借款	1037	1622	1942	2825	5245
其他非流动负债	108	184	146	165	155
负债合计	1917	3377	4769	6240	9448
少数股东权益	50	225	242	292	386
股本	138	196	196	196	196
资本公积	849	837	837	837	837
留存收益	304	326	501	1003	1790
归属母公司股东权益	1319	1336	1489	1982	2852
负债和股东权益	3286	4939	6500	8514	12686

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	263	158	207	1278	922
净利润	154	48	189	552	976
折旧摊销	139	181	200	267	351
财务费用	52	61	75	101	94
投资损失	2	1	1	1	-1
营运资金变动	-74	-134	-269	358	-497
其他经营现金流	-9	1	11	-1	-1
投资活动现金流	-535	-1131	-1345	-1408	-2379
资本支出	542	1054	1152	1140	2030
长期投资	0	-5	0	2	1
其他投资现金流	6	-82	-193	-266	-348
筹资活动现金流	567	841	367	1132	3117
短期借款	-25	139	0	0	0
长期借款	119	585	321	883	2420
普通股增加	35	58	0	0	0
资本公积增加	407	-12	0	0	0
其他筹资现金流	30	71	46	249	697
现金净增加额	295	-132	-771	1002	1660

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1071	1149	1767	2745	4200
营业成本	726	865	1197	1729	2591
营业税金及附加	8	9	18	27	42
营业费用	26	34	58	75	115
管理费用	87	123	177	192	294
研发费用	20	24	48	63	84
财务费用	52	61	75	101	94
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	8	7	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	-2	-1	-1	-1	1
资产处置收益	0	2	0	0	0
营业利润	155	36	193	555	981
营业外收入	0	5	2	2	2
营业外支出	10	0	3	4	5
利润总额	145	41	191	553	978
所得税	-9	-7	2	1	2
净利润	154	48	189	552	976
少数股东损益	15	5	17	50	94
归属母公司净利润	139	43	173	502	883
EBITDA	347	336	484	935	1444
EPS (元)	0.71	0.22	0.88	2.56	4.50

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	194.8	7.3	53.7	55.4	53.0
营业利润(%)	8528.3	-76.7	435.3	187.9	76.6
归属于母公司净利润(%)	5499.8	-69.2	305.0	190.9	75.9
获利能力					
毛利率(%)	32.2	24.7	32.3	37.0	38.3
净利率(%)	12.9	3.7	9.8	18.3	21.0
ROE(%)	11.2	3.1	10.9	24.3	30.2
ROIC(%)	7.9	4.9	5.3	10.4	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	58.3	68.4	73.4	73.3	74.5
净负债比率(%)	75.7	134.5	192.5	157.2	158.7
流动比率	1.2	0.7	0.6	0.8	1.1
速动比率	0.9	0.4	0.4	0.5	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.9	4.4	3.7	3.7	3.8
应付账款周转率	4.4	3.8	4.0	3.9	4.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.22	0.88	2.56	4.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	0.80	1.06	6.52	4.70
每股净资产(最新摊薄)	6.58	6.70	7.48	9.99	14.43
估值比率					
P/E	267.8	870.8	215.0	73.9	42.0
P/B	28.7	28.2	25.3	18.9	13.1
EV/EBITDA	109.9	117.2	84.0	43.8	29.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年07月28日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com