

## 公司研究 | 点评报告 | 绿色动力 (601330.SH)

# 绿色动力 2025H1 点评: Q2 业绩同比增 17.1%, 供热+提质增效进一步贡献增量

### 报告要点

绿色动力 2025 上半年实现营业收入 16.84 亿元, 同比增加 1.4%, 归母净利润 3.77 亿元, 同比增加 24.5%, 其中 Q2 单季度实现营业收入 8.56 亿元, 同比持平, 归母净利润 1.92 亿元, 同比增长 17.1%。公司提质增效持续进行, 实现 Q2 净利率同比提升 3.08pct, 上半年经营性现金流净额同比增 16.4%, 有息负债率下降 2.1pct, 看好公司后续运营指标优化及分红提升潜力。

### 分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001  
SFC: BUV415



任楠

SAC: S0490518070001  
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

绿色动力 (601330.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 绿色动力 2025H1 点评: Q2 业绩同比增 17.1%, 供热+提质增效进一步贡献增量

### 事件描述

绿色动力 2025 上半年实现营业收入 16.84 亿元, 同比增加 1.4%, 归母净利润 3.77 亿元, 同比增加 24.5%, 其中 Q2 单季度实现营业收入 8.56 亿元, 同比持平, 归母净利润 1.92 亿元, 同比增长 17.1%。

### 事件评论

- **上半年经营数据良好, 供热量同比增长 115%。**自 2024 年 1 月以来公司无新建在建项目, 迈入纯运营阶段, 在整体处理规模稳定在 4.03 万吨/日的背景下, 2025H1 公司累计处理生活垃圾量 715.43 万吨, 同比增 2.10%, 累计发电量/累计上网电量同比增 1.62%/1.99% 至 25.39/21.13 亿度, 累计供汽量 51.38 万吨, 同比增长 114.98%。2025H1 公司吨发电量/吨上网电量同比降低 1.7/降低 0.3 度至 354.9/295.4 度, 推测主因部分蒸汽直接用于利润更高的供热而非发电。2025Q1/Q2 公司实现供汽量 22.5/28.9 万吨, 分别同比增长 97.1%/131.3%, 供汽进展进一步加速, 预计今年对业绩端将有一定增量贡献。
- **提质增效持续进行, Q2 净利率同比提升 3.08pct。**Q2 公司毛利率同比提升 4.78pct, 期间费用率同比下降 2.18pct, 主要源于: **1) 业务拓展:** 公司上半年实现常州、章丘以及武汉三家公司开展污泥直喷处置, 蓟州、肇庆公司实现对外供汽, 常州公司移动供热增量明显, 蚌埠公司提纯后的沼气接入新奥燃气系统扩展增量收入; **2) 效率提升:** 公司通过强化新技术应用和设备技改提升发电效率, “数字化电厂”初见成效, 日常实施精细化管控, 上半年厂自用电比例同比下降 0.3pct 至 16.8%, 燃煤单耗同比下降; **3) 成本管理:** 上半年公司扩大集采范围, 显著降低运营成本, 在营收同比增长 1.41% 的基础上实现营业成本同比降 7.57%; **4) 费用管理:** 得益于银行利率下降及借款余额下降, 公司利息费用降低, 上半年整体财务费用下降 4501 万元, Q2 财务费用率同比下降 2.43pct 至 11.04%。
- **上半年经营性现金流净额同比增 16.4%, 有息负债率下降 3.8pct。**公司上半年垃圾处理收入及供汽收入增加同时回收当期及以前年度款项增加, 且支付建设工程款同比减少, 计入经营活动现金流出的 PPP 项目建设支出减少, 共同导致经营性现金流净额明显提升, 上半年收现比/净现比同比提升 3.4%/22.1% 至 95%/119%。上半年应收账款同比提升 10.9% 至 27.9 亿元, 主要由于: ① 结算周期延长, 应收国补、垃圾处理费收入累积余额增加, ② 上半年葫芦岛发电项目纳入国补目录, 累积国补余额从合同资产转入应收账款。预计后续随地方政府化债、解决企业拖欠应收账款等行动推进, 公司整体现金流有进一步向好预期。上半年资产负债率/有息资产负债率同比降 1.9pct/2.1pct 至 60.8%/51.5%, 公司进入稳定运营期, 随项目公司陆续偿还借款, 公司存量长期借款余额逐步降低。
- **投资建议:** 预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 6.84 亿元/7.31 亿元/7.76 亿元, 同比增速分别为 16.8%/6.94%/6.16%, 若假设分红比例为 60%/65%/70%, 对应 2025/08/28 股价股息率分别为 4.21%/4.87%/5.57%, 对应 PE 估值分别为 14.3x/13.3x/12.6x, 给予“买入”评级。

### 风险提示

- 1、盈利性不达预期风险; 2、项目进度低于预期风险。

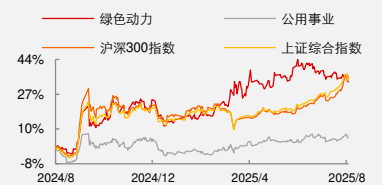
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	7.00
总股本(万股)	139,345
流通A股/B股(万股)	98,909/0
每股净资产(元)	5.70
近12月最高/最低价(元)	7.82/5.24

注: 股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

### 相关研究

- 《绿色动力深度: 2025 年迈入纯运营阶段, 看好效率&分红提升潜力》2025-05-20



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、盈利性不达预期风险：垃圾焚烧项目特许经营周期较长，垃圾处理费单价能否长期维持与成本变化同样涨幅存在一定的不确定性。
- 2、项目进度低于预期风险：固废项目建设、投运需要 1-2 年时间，项目进度受多方影响，项目进度较慢将会影响收入的确认进度。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	3399	3602	3739	3811	货币资金	868	1053	1328	1660
营业成本	1854	1962	2032	2070	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	1544	1640	1707	1741	应收账款	2512	2361	2205	1997
%营业收入	45%	46%	46%	46%	存货	50	53	55	56
营业税金及附加	71	83	90	95	预付账款	27	27	28	29
%营业收入	2%	2%	2%	3%	其他流动资产	667	684	700	709
销售费用	1	1	1	1	<b>流动资产合计</b>	4124	4178	4316	4451
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	233	267	280	267	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	7%	8%	7%	固定资产合计	255	264	270	276
研发费用	7	8	8	8	无形资产	10660	10660	10660	10660
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	448	443	433	422	递延所得税资产	250	242	242	242
%营业收入	13%	12%	12%	11%	其他非流动资产	6700	6556	6556	6556
加：资产减值损失	-127	-30	-30	-30	<b>资产总计</b>	21989	21899	22044	22184
信用减值损失	-45	-40	-40	-40	短期贷款	546	546	546	546
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	662	654	649	632
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	704	823	880	935	应付职工薪酬	109	106	108	108
%营业收入	21%	23%	24%	25%	应交税费	78	83	86	88
营业外收支	2	2	2	2	其他流动负债	1264	1061	1066	1069
<b>利润总额</b>	706	825	882	937	<b>流动负债合计</b>	2658	2449	2455	2442
%营业收入	21%	23%	24%	25%	长期借款	7528	7328	7128	6928
所得税费用	105	123	132	140	应付债券	2354	2434	2515	2595
净利润	601	702	751	797	递延所得税负债	493	489	489	489
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	585	684	731	776	其他非流动负债	426	418	418	418
少数股东损益	16	18	20	21	<b>负债合计</b>	13460	13119	13005	12873
<b>EPS (元)</b>	0.42	0.49	0.52	0.56	归属于母公司所有者权益	8053	8286	8525	8777
					少数股东权益	476	494	514	535
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	8529	8781	9039	9311
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	21989	21899	22044	22184
<b>经营活动现金流净额</b>	1438	1295	1355	1435					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-359	-6	-6	-6	每股收益	0.42	0.49	0.52	0.56
其他	2	143	0	0	每股经营现金流	1.03	0.93	0.97	1.03
<b>投资活动现金流净额</b>	-357	137	-6	-6	市盈率	15.62	14.27	13.34	12.57
债券融资	0	80	80	80	市净率	1.14	1.18	1.14	1.11
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.74	15.71	14.83	14.02
银行贷款增加(减少)	3942	-200	-200	-200	总资产收益率	2.7%	3.2%	3.4%	3.6%
筹资成本	-731	-931	-956	-976	净资产收益率	7.3%	8.3%	8.6%	8.8%
其他	-4457	-196	0	0	净利率	17.2%	19.0%	19.6%	20.4%
<b>筹资活动现金流净额</b>	-1246	-1247	-1075	-1096	资产负债率	61.2%	59.9%	59.0%	58.0%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	-165	185	274	333	总资产周转率	0.15	0.16	0.17	0.17

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。