

惠城环保（300779.SZ）

Q3业绩回暖，废塑料项目蓄势待发

公司 Q3 营收稳步增长，利润同比大幅提高。公司发布 2025 年三季度报告，公司 2025 年前三季度实现营收 8.7 亿元，同比提升 1.5%；实现归母净利润 0.3 亿元，同比下降 36.5%。单季度看，2025Q3 实现营收 3.1 亿元，同比上升 16.0%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比上升 167.2%。

催化剂销量和收入增加&灰渣收入增加，Q3 利润同比上升。2025 年前三季度利润同比降低主要是 1) 2 月底蒸汽才实现并网销售，导致收入利润减少；2) 全国多地布局业务，不断开拓新项目，项目效益尚未释放，导致公司整体费用上升。3) 子公司广东东粤环保科技有限公司享受的“三免三减半”税收政策进入减半期，所得税比同期增加。Q3 同比收入增加主要系公司积极开拓市场，催化剂销量和收入增加；同时灰渣处置量增加，灰渣收入增加。Q3 利润同比上升主要系催化剂销售量和灰渣处置量增加。

毛利率有所提升，经营活动现金净额降幅较大。公司 2025 前三季度毛利率实现 26.4% (yoy+1.6pct)；经营活动现金净额为-1.4 亿元，同比下降 3416.5%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金减少，同时为新项目开展，购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。公司 2025 前三季度销售费率实现 3.3% (yoy+0.2pct)；管理费实现 10.6% (yoy+1.5pct)；财务费率实现 6.2% (yoy+0.9pct)；研发费率实现 2.2% (yoy-0.1pct)。

混合废塑料深度催化裂解项目产品已实现正常销售，未来有望实现新的增长。公司自主研发的混合废塑料深度催化裂解技术 (CPDCC)，实现一步法将混合废塑料直接制成塑料裂解气 (PCG)、液化塑料裂解气 (LPCG) 和塑料裂解轻油 (PCLO) 等产品。公司 20 万吨/年混合废塑料资源化综合利用项目产出的液化塑料裂解气和塑料裂解轻油已实现正常销售。20 万吨/年混合废塑料项目兼具验证与工业化属性，计划 2025 年下半年确认最佳工艺条件，力争 2026 年一季度前后实现满负荷生产。未来，公司将依据项目批复进度以及前端原料回收情况进行项目复制扩产建设。未来效益突出，有望实现新的增长点。

投资建议：受公司成本与费用上升、项目效益尚未完全释放等影响，25 年业绩预测有所下调，我们预计公司 2025-2027 年实现营收 12.5/25.0/38.2 亿元，归母净利润 1.1/4.8/8.1 亿元，对应 PE 为 265.7/63.4/37.1x。公司深耕危废循环技术，废塑料业务未来催化可期，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	1,253	2,498	3,821
增长率 yoy (%)	194.8	7.3	9.0	99.4	53.0
归母净利润（百万元）	139	43	113	476	813
增长率 yoy (%)	5,499.8	-69.2	166.4	319.2	70.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.70	0.22	0.58	2.41	4.13
净资产收益率 (%)	10.5	3.2	8.0	25.7	32.4
P/E（倍）	217.7	707.9	265.7	63.4	37.1
P/B（倍）	22.9	22.6	21.3	16.3	12.0

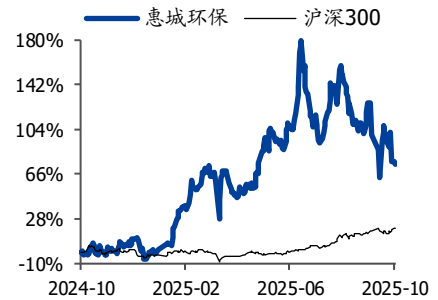
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
10 月 28 日收盘价（元）	152.98
总市值（百万元）	30,157.70
总股本（百万股）	197.13
其中自由流通股（%）	79.84
30 日日均成交量（百万股）	6.16

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

相关研究

- 《惠城环保 (300779.SZ)：业绩短期承压，废塑料项目蓄势待发》 2025-07-30
- 《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

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	1686	3275	5010
现金	426	284	801	1811	2676
应收票据及应收账款	223	305	440	687	1135
其他应收款	19	27	26	55	82
预付账款	17	45	28	57	96
存货	194	376	305	556	902
其他流动资产	62	136	87	109	120
非流动资产	2345	3766	3681	3431	3059
长期投资	24	22	22	22	22
固定资产	1819	2056	1857	1590	1239
无形资产	173	330	330	330	330
其他非流动资产	329	1358	1472	1489	1467
资产总计	3286	4939	5367	6706	8069
流动负债	772	1572	1724	2464	3155
短期借款	134	273	355	300	273
应付票据及应付账款	158	295	255	494	730
其他流动负债	480	1004	1115	1670	2152
非流动负债	1145	1805	1988	2108	2038
长期借款	890	1495	1600	1720	1650
其他非流动负债	255	311	388	388	388
负债合计	1917	3377	3713	4572	5193
少数股东权益	50	225	236	284	370
股本	138	196	196	196	196
资本公积	849	837	837	837	837
留存收益	304	326	430	863	1519
归属母公司股东权益	1319	1336	1418	1850	2506
负债和股东权益	3286	4939	5367	6706	8069

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	117	991	1120
净利润	154	48	125	523	899
折旧摊销	140	184	200	267	351
财务费用	47	62	0	0	0
投资损失	2	1	1	1	-1
营运资金变动	-74	-134	-207	199	-131
其他经营现金流	-6	-4	-1	2	2
投资活动现金流	-535	-1131	-12	-3	-1
资本支出	-541	-1054	-6	-2	-2
长期投资	0	-68	0	0	0
其他投资现金流	6	-8	-5	-1	1
筹资活动现金流	567	841	413	21	-255
短期借款	-25	139	82	-55	-27
长期借款	213	605	105	120	-70
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	-63	50	225	-44	-157
现金净增加额	295	-132	517	1010	865

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1071	1149	1253	2498	3821
营业成本	726	865	849	1573	2358
营业税金及附加	8	9	13	25	38
营业费用	26	34	41	68	105
管理费用	87	123	125	175	267
研发费用	20	24	34	57	76
财务费用	52	61	62	71	74
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	127	526	904
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	126	524	901
所得税	-9	-7	1	1	2
净利润	154	48	125	523	899
少数股东损益	15	5	11	48	86
归属母公司净利润	139	43	113	476	813
EBITDA	350	282	387	862	1327
EPS (元/股)	0.70	0.22	0.58	2.41	4.13

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	9.0	99.4	53.0
营业利润(%)	8528.3	-76.7	253.8	312.9	71.6
归属母公司净利润(%)	5499.8	-69.2	166.4	319.2	70.9
获利能力					
毛利率(%)	32.2	24.7	32.3	37.0	38.3
净利率(%)	12.9	3.7	9.1	19.0	21.3
ROE(%)	10.5	3.2	8.0	25.7	32.4
ROIC(%)	8.2	3.0	4.4	12.5	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	58.3	68.4	69.2	68.2	64.4
净负债比率(%)	67.8	122.9	106.9	38.6	-4.8
流动比率	1.2	0.7	1.0	1.3	1.6
速动比率	0.9	0.4	0.8	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.4	0.5
应收账款周转率	5.8	5.0	3.9	5.2	4.9
应付账款周转率	7.4	4.9	3.7	5.2	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.22	0.58	2.41	4.13
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	0.80	0.59	5.03	5.68
每股净资产(最新摊薄)	6.69	6.78	7.19	9.39	12.71
估值比率					
P/E	217.7	707.9	265.7	63.4	37.1
P/B	22.9	22.6	21.3	16.3	12.0
EV/EBITDA	23.0	74.8	82.4	35.9	22.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 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