

审议通过新密项目收购，强化区位协同，提
 分红+提 ROE 逻辑不改

买入(维持)-A / 买入(维持)-H

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,956	3,399	3,593	3,765	3,910
同比(%)	(13.39)	(14.08)	5.71	4.79	3.85
归母净利润(百万元)	629.28	585.08	649.61	717.62	760.30
同比(%)	(15.51)	(7.02)	11.03	10.47	5.95
EPS-最新摊薄(元/股)	0.45	0.42	0.47	0.51	0.55
P/E(A)	15.94	17.15	15.44	13.98	13.20
P/E(H)	10.71	11.51	10.37	9.39	8.86

投资要点

- **事件:** 2026年1月20日,公司董事会同意以1.29亿元收购河南省新密市通用新能90%股权。
- **加码优质固废项目,强化区域协同。**新密项目总设计规模为日处理生活垃圾1000吨,总投资5.5亿元,其中一期750吨/日已投运(2023年6月动工,2024年1月接收垃圾,2024年4月通过72+2h满负荷试运行,2025年9月通过竣工联合验收),二期规划250吨/日。项目位于郑州代管县级市新密市,郑州周边垃圾量有保障,同时与公司登封项目相邻,存在区位协同。
- **垃圾焚烧提分红+提 ROE 核心逻辑兑现典范!**
 - **国补回收加速+资本开支&财务费用下降、高分红可持续且仍有提升空间。**2024年自由现金流10.7亿元(同比+318%,下同),每股派息翻倍,分红比例71.5%(+38.2pct),远超分红承诺;2025Q1-3自由现金流11.13亿元(+46%)。当前H股股息率ttm6.3%,PB0.81,A股股息率ttm4.02%,PB1.26,我们根据“(简易自由现金流-2025H1财务费用年化)/归母净利润”测算2025/2026年分红潜力达127%/140%,分红比例仍有提升空间!(估值日期:2026/1/23)
 - **激励锁定持续增长,供热拓展提质增效,ROE 提升。**2024年运营收入占比99%,建造影响见底。公司股权激励计划中2026-2028年扣非归母净利润考核目标不低于7.11/7.42/7.73亿,对应2024-2026年复增10.9%,2027年/2028年同增4.4%/4.2%。2025Q1-3归母净利润同比增速24%,加权ROE同增1.27pct至7.57%,得益于供热翻倍(2025Q1-3供热量同增112%)、污泥拓展、降本增效等,2025Q1-3财务费用2.85亿元(-17%)。
 - **与亚洲联合基建签订战略合作协议,有望拓展轻资产业务。**中国香港及海外垃圾焚烧市场空间广阔,有望轻资产切入。2025年,香港启动6000吨/日垃圾焚烧项目招标,包含设计及建造工程+为期15年的运维服务,参考香港首座垃圾焚烧项目I·PARK 1,规模3000吨/日,设计-施工-运营(DBO模式,工期80个月,运营期15年),合约金额约40亿美元(人民币264亿元)。
- **盈利预测与投资评级:**公司是固废板块提分红+提 ROE 逻辑兑现典范!随着国补回收加速&资本开支下降,自由现金流增厚,分红仍有提升潜力。公司积极拓展供热&降本控费,业绩&ROE 双升,发布股权激励锁定持续成长。我们维持2025-2027年归母净利润预测6.50/7.18/7.60亿元,对应港股10/9/9倍PE,对应A股15/14/13倍PE,维持“买入”评级。(估值日期:2026/1/23)
- **风险提示:**应收风险,危废项目减值风险,资本开支超预期上行等。

2026年01月25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

行业走势



市场数据

人民币/港币	601330 SH	01330 HK
收盘价	7.20	5.25
52周价格范围	6.19/7.80	3.19/5.90
市净率(倍)	1.22	0.87
市值(百万)	10,300.21	7,510.57

相关研究

《绿色动力环保(01330.HK): 2025年三季报点评: 供热翻倍&降本控费带动业绩高增, 国补回收加速》

2025-10-29

《绿色动力环保(01330.HK): 2025年中报点评: 25H1 业绩同增 24%, 提分红+提 ROE 兑现典范》

2025-08-29

绿色动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,124	4,859	5,618	6,367	营业总收入	3,399	3,593	3,765	3,910
货币资金及交易性金融资产	868	1,482	2,089	2,709	营业成本(含金融类)	1,854	1,957	2,042	2,119
经营性应收款项	2,543	2,638	2,767	2,876	税金及附加	71	83	87	90
存货	50	53	55	57	销售费用	1	2	2	2
合同资产	371	392	411	427	管理费用	233	246	258	268
其他流动资产	292	294	297	299	研发费用	7	10	11	11
非流动资产	17,865	17,456	17,032	16,592	财务费用	448	446	433	420
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	92	54	55	55
固定资产及使用权资产	263	252	239	226	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	2	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10,660	10,263	9,851	9,424	减值损失	(172)	(100)	(75)	(75)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	704	803	912	980
其他非流动资产	6,938	6,938	6,938	6,938	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	21,989	22,315	22,650	22,959	利润总额	706	803	912	980
流动负债	2,658	2,687	2,732	2,772	减:所得税	105	120	155	178
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,655	1,655	1,655	1,655	净利润	601	682	757	802
经营性应付款项	662	698	729	756	减:少数股东损益	16	33	39	42
合同负债	2	2	2	2	归属母公司净利润	585	650	718	760
其他流动负债	340	332	347	360					
非流动负债	10,802	10,602	10,402	10,202	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.47	0.51	0.55
长期借款	7,528	7,328	7,128	6,928	EBIT	833	1,295	1,366	1,421
应付债券	2,354	2,354	2,354	2,354	EBITDA	1,344	1,814	1,890	1,950
租赁负债	4	4	4	4					
其他非流动负债	916	916	916	916					
负债合计	13,460	13,288	13,134	12,974	毛利率(%)	45.44	45.54	45.76	45.81
归属母公司股东权益	8,053	8,518	8,969	9,395	归母净利率(%)	17.22	18.08	19.06	19.45
少数股东权益	476	509	548	590					
所有者权益合计	8,529	9,027	9,517	9,985	收入增长率(%)	(14.08)	5.71	4.79	3.85
负债和股东权益	21,989	22,315	22,650	22,959	归母净利润增长率(%)	(7.02)	11.03	10.47	5.95

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,438	1,617	1,650	1,711	每股净资产(元)	5.62	5.96	6.28	6.59
投资活动现金流	(357)	(110)	(100)	(90)	ROIC(%)	3.52	5.45	5.53	5.59
筹资活动现金流	(1,246)	(893)	(943)	(1,000)	ROE-摊薄(%)	7.27	7.63	8.00	8.09
现金净增加额	(165)	614	607	620	资产负债率(%)	61.21	59.55	57.98	56.51
折旧和摊销	511	519	524	530	P/E (A)	17.15	15.44	13.98	13.20
资本开支	(359)	(110)	(100)	(90)	P/B (A)	1.28	1.21	1.15	1.09
营运资本变动	(267)	(143)	(157)	(138)					

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, 港币兑人民币汇率为2026年1月23日的0.90, 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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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提供。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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:

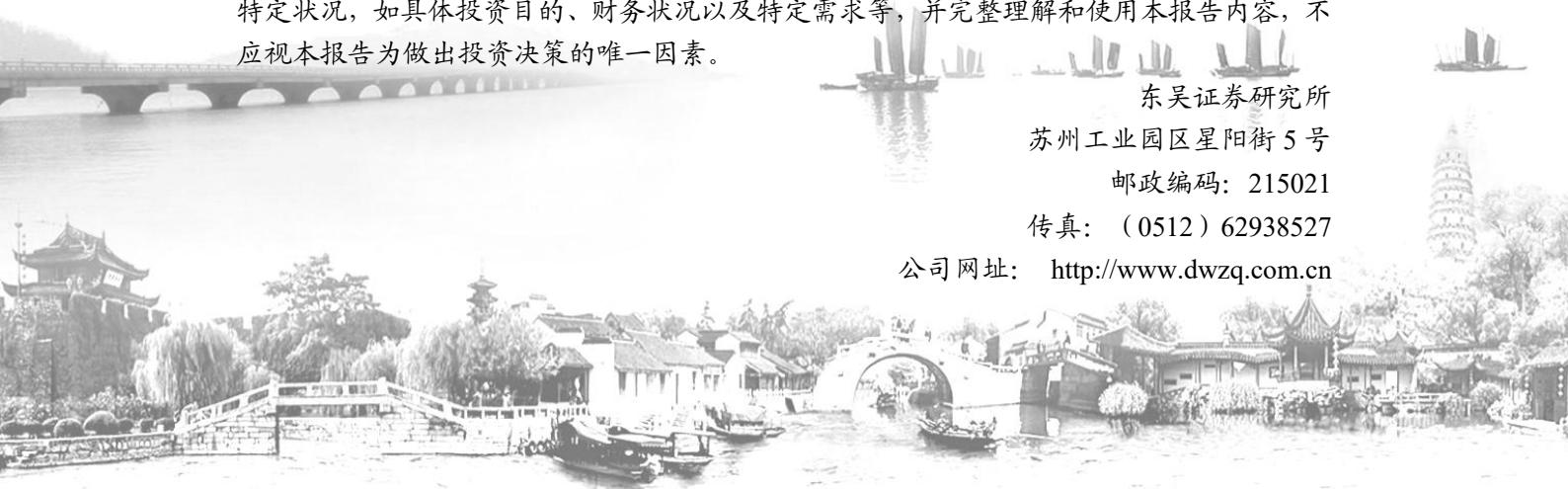
公司投资评级:

- 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>