

中科环保 (301175.SZ)

公司快报

电力及公用事业 | 环保及水务III

投资评级

增持(首次)

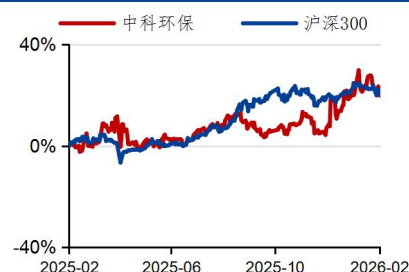
股价(2026-02-06)

5.98 元

交易数据

总市值(百万元)	8,801.84
流通市值(百万元)	3,718.84
总股本(百万股)	1,471.88
流通股本(百万股)	621.88
12个月价格区间	6.29/5.09

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.07	8.77	-1.7
绝对收益	-0.5	9.12	20.66

分析师

贺朝晖

 SAC 执业证书编号: S0910525030003
 hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

以“绿能综合利用”为方向，积极探索多元应用领域

投资要点

◆ **垃圾焚烧技术始于中科院，技术装备获市场高度认可。**公司垃圾焚烧技术始于1995年中国科学院工程热物理所开发的循环流化床生活垃圾焚烧技术，后消化吸收丹麦伟伦炉排炉技术且不断改进。在先进焚烧技术与装备、污染物超低排放控制技术与装备、智能技术工程化应用等领域具有显著的技术优势。2025年11月，公司再获改造项目设备供货新订单，助力东北地区某固废处理专业公司由循环流化床焚烧工艺改建为炉排炉工艺，技术装备实力再获市场高度认可。在环保技术不断革新的背景下，公司较早实现了循环流化床焚烧发电厂不停产改扩建为炉排炉工艺的工程示范。采用稳定性更强、协同处置能力更优的炉排炉技术，显著提升焚烧效率及湿污泥、工业固废协同处置水平，进一步验证了公司应对复杂垃圾特性及多变工况的技术实力。凭借在生活垃圾焚烧提标改造领域的技术积累与工程实践，公司近年成功打造多个示范项目，成果在浙江、华北等地稳定运行，形成完备的系统设计与装备体系。

◆ **积极推广垃圾焚烧供热，打造四大绿色热能中心。**慈溪中科垃圾焚烧项目作为中科环保热电联产技术的标杆应用项目，这里不仅打破了传统焚烧厂“单一发电”的局限，还创新出“联网供汽”模式——将宁波镇海、慈溪两个垃圾焚烧厂的供汽管网打通，56公里的绿色热网为周边三个工业园区及80余家热用户提供绿色蒸汽，直接关停数十燃煤小锅炉。截至2025年末，中科环保旗下垃圾焚烧发电项目里有60%均有供热业务，还在浙江、四川、河北、广西等地区积极布局，通过区域内多项目的联网或业务协同，打造四大绿色热能中心。在浙江片区：公司慈溪、宁波项目实现联网供热后，基本覆盖了周边工业园区，是国内最大的综合性绿色热能中心之一，未来还将积极开拓工业园区热用户，持续扩大供热覆盖范围及密度。在河北片区：重点推进石家庄项目#3建设与晋州项目升级改造，同步拓展优质热用户，打造京津冀最大的综合性绿色热能中心之一。在四川片区：扩大三台项目供热用户拓展和加速绵阳项目供热审批，将四川片区培育成西部地区低碳能源示范中心，助力区域低碳转型，成为公司新的利润增长引擎。其他在手项目和新并购项目将加快推动供热开发和拓展。公司现有项目区位优势明显，供热需求持续旺盛，供热量将继续保持稳定增长。中科环保总工程师表示，传统模式下，垃圾焚烧的热能利用率只有20%左右，现在通过热电联产，整体能源利用率能达到60%，比纯发电的热效率提升一倍多。

◆ **控股公司绵阳中科与星际荣耀达成合作意向，开辟商业航天应用领域。**2025年上半年，中科环保控股公司绵阳中科与四川星际荣耀航天动力有限责任公司达成合作意向，并签署了《合作框架协议》。双方将围绕绿色低碳能源应用、尖端科技融合等领域展开深度合作。中科绵投通过餐厨垃圾与污泥处理，制备绿色生物天然气，加注液氧甲烷火箭，实现低碳燃料替代，并提供绿色电能、绿色热能、中水及除盐水等清洁能源支持，为星际荣耀航天动力生产提供全链条低碳化支持，实现了“环保+航天”的跨界协同创新。根据绵阳发布引用星际荣耀相关负责人介绍，通过此次合作，成本将节约20%。



◆ **投资建议：**我们预测公司 2025 年至 2027 年营业收入分别为 18.68/21.61/23.97 亿元，增速分别为 12.4%/15.7%/10.9%；归母净利润分别为 3.99/4.85/5.50 亿元，增速分别 24.5%/21.5%/13.4%；对应 PE 分别为 22.0/18.1/16.0 倍。考虑到中科环保围绕“短期靠绿能做优”的核心战略，积极拓展并完善绿热、绿电、绿色天然气等多元化的绿色新能源供给体系，并积极探索垃圾焚烧+低碳供应链、垃圾焚烧+IDC、垃圾焚烧+SAF、垃圾焚烧+商用航天等先导商业模式，业绩有望持续增长。首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**技术和产品迭代的风险；客户集中度相对较高的风险；政策落地不及预期；行业竞争加剧；宏观环境风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,404	1,663	1,868	2,161	2,397
YoY(%)	-12.1	18.4	12.4	15.7	10.9
归母净利润(百万元)	270	321	399	485	550
YoY(%)	27.1	18.9	24.5	21.5	13.4
毛利率(%)	39.8	40.1	42.5	43.4	44.5
EPS(摊薄/元)	0.18	0.22	0.27	0.33	0.37
ROE(%)	8.4	9.2	11.0	12.1	12.5
P/E(倍)	32.6	27.4	22.0	18.1	16.0
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	2.1	2.0
净利率(%)	19.2	19.3	21.4	22.4	23.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

1、业务拆分及预测

公司核心业务生活类垃圾处理业务所处行业为“公共设施管理业”，公司主要以 BOT、BOO 等特许经营方式从事生活垃圾焚烧发电项目的投资—建设—运营。公司根据特许经营协议等协议约定向生活垃圾处理区域内政府及企业提供生活垃圾焚烧处理服务并获取垃圾处理费收入、公司焚烧处理垃圾产生的热能资源通过汽轮发电机组发电主要用于上网形成电力销售收入。并且，公司在生活垃圾焚烧发电领域采用绿色热能模式，向其周边工业企业提供供热服务并获取供热收入。

生活垃圾处理：随着我国城镇化进程不断推进，生活垃圾清运量稳步增长。公开数据统计，2024 年全国城市生活垃圾清运量已增加至 2.60 亿吨，同比增长 2.18%。截至 2025 年 6 月底，全国垃圾焚烧发电厂 1,050 家，有焚烧炉 2,235 台，焚烧能力约 113 万吨/日，运营市场规模庞大。在经过近二十年的持续高增长后，目前生活垃圾焚烧行业增长呈区域化差异态势，东部省份新增空间较为有限，中西部地区仍有发展空间。随着城镇化速度放缓，生活垃圾焚烧发电行业正加速向高质量发展转型，运营精益化、能源绿色化、价值多元化成为行业发展趋势。我们预计 2025-2027 年公司生活垃圾处理营业收入为 15.01/17.39/19.35 亿元。

表 1：公司业务盈利预测（百万元/%）

产品	指标	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
生活垃圾处理	收入	745.34	826.73	1,005.50	1,281.13	1,501.33	1,739.14	1,935.16
	YoY	14.28%	10.92%	21.62%	27.41%	17.19%	15.84%	11.27%
	成本	368.38	411.29	505.25	639.97	729.95	827.83	900.12
	毛利率	50.58%	50.25%	49.75%	50.05%	51.38%	52.40%	53.49%
PPP 项目建造期收入	收入	680.27	673.25	306.30	250.19	284.57	333.05	375.19
	YoY		-1.03%	-54.50%	-18.32%	13.74%	17.04%	12.65%
	成本	656.63	650.96	293.80	243.63	273.81	319.33	357.74
	毛利率	3.48%	3.31%	4.08%	2.62%	3.78%	4.12%	4.65%
环保设备销售及技术	收入	60.47	57.97	46.69	107.99	57.36	60.94	61.85
	YoY	201.86%	-4.14%	-19.46%	131.28%	-46.88%	6.24%	1.50%
	成本	51.19	51.24	35.95	100.20	56.21	58.77	58.91
	毛利率	15.34%	11.62%	23.00%	7.22%	2.01%	3.56%	4.76%
危废处理业务	收入	11.65	14.10	13.88	11.91	12.71	13.18	14.14
	YoY	92.17%	21.10%	-1.58%	-14.21%	6.70%	3.75%	7.30%
	成本	6.71	10.17	8.08	7.27	7.71	7.96	8.49
	毛利率	42.36%	27.86%	41.77%	38.91%	39.32%	39.62%	39.98%
其他	收入	12.07	24.72	31.63	11.58	12.52	14.65	11.03
	YoY	47.84%	104.82%	27.94%	-63.37%	8.08%	17.03%	-24.73%
	成本	3.07	10.99	1.72	5.26	7.08	8.22	6.16
	毛利率	74.59%	55.55%	94.55%	54.59%	43.45%	43.87%	44.12%
总计	收入	1,509.80	1,596.77	1,404.01	1,662.80	1,868.49	2,160.96	2,397.37
	YoY	24.28%	29.20%	41.77%	18.77%	12.37%	15.65%	10.94%
	成本	1,085.98	1,134.65	844.81	996.33	1,074.76	1,222.11	1,331.42
	毛利率	28.07%	28.94%	39.83%	40.08%	42.48%	43.45%	44.46%

资料来源：Wind、华金证券研究所

2、可比公司估值

我们选取以下公司为可比公司：中国天楹业务覆盖新能源发电，区域能源中心、氢能中心、循环经济产业园、垃圾焚烧发电的投资、建设、运营，环保技术装备、储能技术装备的研究、开发与制造，智慧环境及智慧城市管家服务，餐厨垃圾、危险废物、建筑垃圾等废弃物的无害化、资源化、减量化处置等。伟明环保环境治理业务板块深耕垃圾协同处置，涵盖城市生活垃圾焚烧发电、餐厨垃圾处理、污泥处理及污水处理等领域。作为行业领军企业，公司创新打造了垃圾协同处置模式，即以生活垃圾焚烧发电为核心，在项目周边配套建设餐厨垃圾、污泥、农林废弃物及工业固废处理设施，实现资源优化配置。旺能环境主要以特许经营模式从事城市生活垃圾焚烧发电、餐厨、污泥等垃圾处理业务，向电力公司提供电力收取发电收入，向地方政府提供垃圾焚烧处理服务收取垃圾处置费。通过增加生活垃圾处理规模，并协同开展相关环境治理业务等，形成标准化、专业化、精细化的业务管理能力来提升公司经营业绩和盈利能力。

我们预测公司 2025 年至 2027 年营业收入分别为 18.68/21.61/23.97 亿元，增速分别为 12.4%/15.7%/10.9%；归母净利润分别为 3.99/4.85/5.50 亿元，增速分别 24.5%/21.5%/13.4%；对应 PE 分别为 22.0 /18.1/16.0 倍。考虑到中科环保围绕“短期靠绿能做优”的核心战略，积极拓展并完善绿热、绿电、绿色天然气等多元化的绿色新能源供给体系，并积极探索垃圾焚烧+低碳供应链、垃圾焚烧+IDC、垃圾焚烧+SAF、垃圾焚烧+商用航天等先导商业模式，业绩有望持续增长。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2：可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值	归母净利润（亿元）			PE		
		（亿元）	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000035.SZ	中国天楹	142.80	3.53	4.73	5.29	40.46	30.19	27.00
603568.SH	伟明环保	456.60	29.75	34.05	38.20	15.35	13.41	11.95
002034.SZ	旺能环境	73.91	6.71	7.13	7.55	11.01	10.37	9.79
	均值		13.33	15.30	17.01	22.27	17.99	16.25
301175.SZ	中科环保	88.02	3.99	4.85	5.50	22.04	18.14	15.99

资料来源：Wind 一致预期、中科环保盈利预测来自华金证券研究所、数据截至 2026 年 02 月 06 日

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1917	1990	1882	1294	1249	营业收入	1404	1663	1868	2161	2397
现金	992	1023	1192	214	258	营业成本	845	996	1075	1222	1331
应收票据及应收账款	592	656	452	781	685	营业税金及附加	13	16	17	20	23
预付账款	11	46	0	35	4	营业费用	9	11	12	13	15
存货	136	90	77	101	109	管理费用	117	137	142	162	187
其他流动资产	185	175	161	163	193	研发费用	32	49	55	62	66
非流动资产	5235	5500	6080	6779	7320	财务费用	58	64	72	80	84
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-15	-11	-10	-10	-16
固定资产	923	1169	1291	1443	1551	公允价值变动收益	3	0	1	1	1
无形资产	3937	4079	4519	5026	5431	投资净收益	3	0	2	2	2
其他非流动资产	376	251	271	310	337	营业利润	356	404	520	625	708
资产总计	7152	7490	7962	8073	8569	营业外收入	1	2	2	2	2
流动负债	1138	1132	1531	1477	1880	营业外支出	4	5	4	5	5
短期借款	87	91	134	122	116	利润总额	354	401	517	622	705
应付票据及应付账款	553	530	500	568	696	所得税	43	40	60	69	78
其他流动负债	499	511	897	788	1067	税后利润	311	362	457	553	627
非流动负债	2316	2446	2261	2034	1672	少数股东损益	41	41	58	68	77
长期借款	1893	2073	1846	1584	1228	归属母公司净利润	270	321	399	485	550
其他非流动负债	423	373	415	449	444	EBITDA	639	760	791	939	1059
负债合计	3454	3577	3791	3511	3552						
少数股东权益	294	332	389	457	534	主要财务比率					
股本	1472	1472	1472	1472	1472	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1127	1129	1129	1129	1129	成长能力					
留存收益	803	976	1179	1414	1680	营业收入(%)	-12.1	18.4	12.4	15.7	10.9
归属母公司股东权益	3404	3581	3782	4105	4483	营业利润(%)	19.6	13.4	28.5	20.3	13.2
负债和股东权益	7152	7490	7962	8073	8569	归属于母公司净利润(%)	27.1	18.9	24.5	21.5	13.4
						获利能力					
						毛利率(%)	39.8	40.1	42.5	43.4	44.5
						净利率(%)	19.2	19.3	21.4	22.4	23.0
						ROE(%)	8.4	9.2	11.0	12.1	12.5
						ROIC(%)	6.9	7.5	7.5	8.9	10.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.3	47.8	47.6	43.5	41.4
						流动比率	1.7	1.8	1.2	0.9	0.7
						速动比率	1.4	1.5	1.1	0.7	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
						应收账款周转率	2.8	2.7	3.4	3.5	3.3
						应付账款周转率	1.7	1.8	2.1	2.3	2.1
						估值比率					
						P/E	32.6	27.4	22.0	18.1	16.0
						P/B	2.6	2.5	2.3	2.1	2.0
						EV/EBITDA	16.4	14.0	13.6	12.3	10.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn