

## 公司研究 | 点评报告 | 永兴股份 (601033.SH)

# 永兴股份 2025A 点评：陈腐垃圾掺烧加速，分红比例达 65.9%

### 报告要点

永兴股份 2025 年实现营业收入 42.9 亿元，同比增长 13.9%，归母净利润 8.61 亿元，同比增长 4.9%；其中 Q4 单季度实现营业收入 10.4 亿元，同比增长 6.9%，归母净利润 1.15 亿元，同比降低 33.3%。陈腐垃圾掺烧加速及并购子公司，带动业绩增长；全年公司经营毛利率下降 0.85pct，费用率下降 2.61pct，资产减值准备对业绩存一定影响。公司现金流维持良好水平，看好后续分红稳定性。

### 分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001  
SFC: BUV415



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

永兴股份 (601033.SH)

2026-04-03

# 永兴股份 2025A 点评：陈腐垃圾掺烧加速，分红比例达 65.9%

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

永兴股份 2025 年实现营业收入 42.9 亿元，同比增长 13.9%，归母净利润 8.61 亿元，同比增长 4.9%；其中 Q4 单季度实现营业收入 10.4 亿元，同比增长 6.9%，归母净利润 1.15 亿元，同比降低 33.3%。

## 事件评论

- **陈腐垃圾掺烧加速及并购子公司，带动业绩增长。**2025 年公司垃圾处理量 1096 万吨，同比增 18.1%，主要系陈腐垃圾掺烧加速所致，2025Q2 开始，公司通过积极拓展存量垃圾、工业固废、市政污泥等多源垃圾处理服务，加大垃圾焚烧发电项目的协同处置力度，显著提升垃圾焚烧发电项目的产能利用率 2025 年产能利用率同比提升 7.3pct 至 86.6%。2025 年公司累计掺烧存量垃圾约 160 万吨（2024 年全年掺烧超 70 万吨）。2025 年 2 月公司公告签订《广州市兴丰应急填埋场存量垃圾开挖项目合作协议》，利用 3 年左右时间处理广州市存量垃圾 237 万吨，预计未来 2-3 年内公司业绩仍可维持。此外，公司 2025 年 5 月完成对洁晋公司 41% 股权的并购，也为下半年利润增长带来一定增量。
- **全年公司经营毛利率下降 0.85pct，费用率下降 2.61pct。**1) **毛利：**全年公司综合毛利率为 41.0%，同比下降 0.85pct，推测系陈腐垃圾掺烧导致吨发电量有所下降（2025 年公司吨发电量/吨上网电量同比下降 22.0/33.3 度）及新并购项目盈利能力弱于存量项目所致。2) **费用：**全年公司期间费用率降低 2.61pct 至 17.3%，其中主要是财务费用率降低 2.39pct 至 6.60%，主要是目前没有在建垃圾焚烧项目，资本开支逐渐降低，偿还银行贷款及贷款平均利率下降导致利息支出减少所致。3) **减值：**对李坑一厂项目/从化水塔相关资产分别计提减值准备 5655/560 万元。
- **现金流维持良好水平，资产负债率略降。**2025 年经营活动现金流净额同比降 4.3% 至 18.3 亿元，基本维持稳定，收现比/净现比分别为 96%/208%，维持较高水平，能够保证公司有维持高分红比例的能力。2025 年末资产负债率/有息资产负债率同比降低 0.4%/增加 1.6% 至 55.7%/41.2%，维持健康水平。
- **发布 2026-2028 年分红计划。**公司计划未来三年（2026-2028 年）每年度以现金方式分配的利润不低于当年实现的合并报表归属于母公司股东的净利润的 60%。公司 2026 年分红比例为 65.89%，同比增 0.08pct。
- **盈利预测与估值：**预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 9.75 亿元/10.85 亿元/11.56 亿元，同比增速分别为 13.3%/11.3%/6.57%，若假设分红比例为 65%/65%/65%，对应 2026/4/2 股价股息率分别为 4.80%/5.34%/5.69%。考虑到公司类永续经营属性、区位优势保证 EPS 仍有一定增长等原因，维持“买入”评级。

## 风险提示

1、盈利性不及预期风险；2、陈腐垃圾开挖进度不及预期风险；3、国补退坡风险。

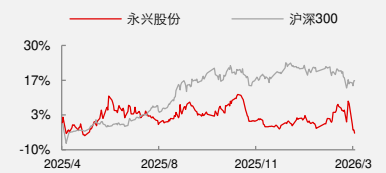
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	14.69
总股本(万股)	90,000
流通A股/B股(万股)	24,000/0
每股净资产(元)	12.01
近12月最高/最低价(元)	17.23/14.60

注：股价为 2026 年 4 月 2 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《永兴股份 2025Q3 点评：陈腐垃圾掺烧加速及并购子公司带动 Q3 业绩高增 25.6%》2025-10-29
- 《永兴股份 2025H 点评：陈腐垃圾掺烧进度加速，Q2 业绩加速释放》2025-09-01
- 《深耕广州，垃圾焚烧资产质量优异+高比例分红》2025-06-10



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、盈利性不及预期风险：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、陈腐垃圾开挖进度不及预期风险：目前公司针对陈腐垃圾跟地方政府签订了相应协议，但开挖进度并没有严格确认，若开挖掺烧进度不及预期，则对业绩有一定影响。
- 3、国补退坡风险：垃圾焚烧上网电价中部分收入来自于国家可再生能源基金补贴，在“央地共担”的政策推动下，国家补贴逐渐退出，若地方政府没有及时调整垃圾处置费，则项目收益率会有下行风险。



## 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。