

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

永兴股份 (601033. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

郭雪 环保联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

陈腐垃圾掺烧助推产能利用率提升，高分红 承诺延续增强信心

2026年4月7日

事件: 永兴股份发布 2025 年年度报告。2025 年公司实现营业收入 42.87 亿元，同比增长 13.88%；实现归母净利润 8.61 亿元，同比增长 4.87%；扣非后净利润 8.14 亿元，同比增长 4.89%。经营活动现金流量净额 18.26 亿元，同比下降 4.26%；基本每股收益 0.96 元/股，同比增长 4.35%。公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.63 元（含税），预计派发现金红利 5.67 亿元，占本年度归属净利润比例为 65.89%。

点评:

- **陈腐垃圾掺烧带动产能利用率提升，外延并购增厚业务规模。** 2025 年公司垃圾焚烧发电项目保持稳定运行，各项核心经营指标稳健增长，2025 年，公司完成对洁晋公司的控股股权收购，现有产能规模规模达到 34690 吨/日。全年垃圾进厂总量达 1096.43 万吨，同比增长 18.1%；垃圾焚烧发电量 52.75 亿度，同比增长 12.9%；上网电量 45.07 亿度，同比增长 9.3%。公司积极拓展多元固废处理业务，实施存量垃圾开挖处置等项目，全年累计掺烧存量垃圾约 160 万吨。陈腐垃圾掺烧的顺利推进，带动公司产能利用率提升，按 350 天有效运营天数计算，公司产能利用率已经达到 90%以上。
- **财务费用显著优化，盈利能力略有下滑。** 从盈利能力角度看，2025 年公司整体实现毛利率 41.02%，同比下降 0.85 个 pct；净利率 20.46%，同比下降 1.69 个 pct。我们认为主要由于掺烧陈腐垃圾导致吨垃圾的盈利水平有所下降。2025 年公司期间费用率 17.31%，同比下降 2.61 个 pct，体现出公司降本增效凸显成效，2025 年公司财务费用为 2.83 亿元，同比下降 16.39%，主要由于公司贷款平均利率下降。
- **资本开支进一步下降，高分红属性有望延续。** 2025 年公司投资性现金流净额为 -5.26 亿元（2024 年同期为 -11.71 亿元），公司目前暂无垃圾焚烧建设，开支主要集中于设备更新改造及配套建设方面，预计将维持低资本开支强度。由此带来的充沛自由现金流有效支撑了公司的高分红，公司 2025 年派发现金红利达 65.89%，同时公司计划未来三年（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%，高分红属性有望长期延续。
- **盈利预测及评级:** 公司为广州市固废处理龙头，主业盈利稳健，且伴随陈腐垃圾掺烧带动产能利用率提升，公司业绩存在向上弹性空间。同时资本开支收窄，自由现金流回正，分红稳定在 60%以上。我们预测 2026-2028 年，公司归母净利润为 9.81 亿元、10.43 亿元、11.42 亿元，维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 应收账款回收风险；陈腐垃圾掺烧进度不及预期；公用事业

价格市场化改革进度缓慢。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,765	4,287	4,461	4,542	4,625
同比(%)	6.4%	13.9%	4.1%	1.8%	1.8%
归属母公司净利润（百万元）	821	861	981	1,043	1,142
同比(%)	11.7%	4.9%	14.0%	6.3%	9.5%
毛利率(%)	41.9%	41.0%	42.0%	43.0%	43.9%
ROE(%)	7.8%	8.0%	8.8%	9.0%	9.5%
EPS（摊薄）(元)	0.91	0.96	1.09	1.16	1.27
P/E	15.87	15.13	13.27	12.48	11.40
P/B	1.24	1.20	1.16	1.12	1.08
EV/EBITDA	10.12	10.22	9.13	8.70	8.40

资料来源：wind，信达证券研发中心预测。注：截至2026年4月7日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	4,453	3,856	4,482	5,468	4,888	
货币资金	1,132	629	1,271	1,627	1,260	
应收票据	1	0	1	0	1	
应收账款	1,921	2,701	2,216	2,761	2,831	
预付账款	9	13	12	13	13	
存货	70	96	91	96	91	
其他	1,320	417	891	971	692	
非流动资产	19,773	21,092	20,505	20,723	20,336	
长期股权投资	684	326	376	426	476	
固定资产(合计)	12,218	11,738	11,228	10,712	10,190	
无形资产	5,770	7,398	7,298	7,198	7,098	
其他	1,101	1,629	1,602	2,386	2,571	
资产总计	24,227	24,948	24,987	26,191	25,223	
流动负债	4,264	3,858	3,686	4,794	3,548	
短期借款	0	165	175	185	195	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	2,287	1,845	1,319	2,280	1,105	
其他	1,977	1,848	2,192	2,329	2,248	
非流动负债	9,327	10,044	9,843	9,502	9,301	
长期借款	8,827	9,262	9,062	8,862	8,662	
其他	500	782	781	640	639	
负债合计	13,591	13,902	13,529	14,296	12,849	
少数股东权益	149	234	253	273	295	
归属母公司股东权益	10,488	10,812	11,205	11,622	12,079	
负债和股东权益	24,227	24,948	24,987	26,191	25,223	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	3,765	4,287	4,461	4,542	4,625	
同比(%)	6.4%	13.9%	4.1%	1.8%	1.8%	
归属母公司净利润	821	861	981	1,043	1,142	
同比(%)	11.7%	4.9%	14.0%	6.3%	9.5%	
毛利率(%)	41.9%	41.0%	42.0%	43.0%	43.9%	
ROE%	7.8%	8.0%	8.8%	9.0%	9.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.96	1.09	1.16	1.27	
P/E	15.87	15.13	13.27	12.48	11.40	
P/B	1.24	1.20	1.16	1.12	1.08	
EV/EBITDA	10.12	10.22	9.13	8.70	8.40	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	3,765	4,287	4,461	4,542	4,625	
营业成本	2,188	2,529	2,589	2,591	2,593	
营业税金及附加	81	82	85	87	88	
销售费用	0	0	0	0	0	
管理费用	280	306	330	327	328	
研发费用	131	153	152	150	148	
财务费用	339	283	319	304	293	
减值损失合计	23	-46	-40	-30	-30	
投资净收益	95	30	103	68	88	
其他	59	62	67	68	69	
营业利润	923	981	1,116	1,189	1,301	
营业外收支	0	2	5	2	3	
利润总额	923	983	1,121	1,192	1,304	
所得税	89	106	121	128	140	
净利润	834	877	1,000	1,063	1,164	
少数股东损益	13	17	19	20	22	
归属母公司净利润	821	861	981	1,043	1,142	
EBITDA	2,122	2,277	2,375	2,428	2,533	
EPS(当年)(元)	0.92	0.96	1.09	1.16	1.27	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	1,908	1,826	2,165	2,751	1,321	
净利润	834	877	1,000	1,063	1,164	
折旧摊销	955	980	955	952	957	
财务费用	368	291	326	320	313	
投资损失	-95	-30	-103	-68	-88	
营运资金变动	-131	-325	-49	457	-1,052	
其它	-23	34	35	28	27	
投资活动现金流	-1,171	-526	-260	-1,099	-479	
资本支出	-619	-859	-325	-318	-317	
长期投资	-500	222	-30	-40	-40	
其他	-52	110	95	-742	-122	
筹资活动现金流	-272	-1,860	-1,263	-1,296	-1,209	
吸收投资	2,340	1	0	0	0	
借款	-810	601	-190	-190	-190	
支付利息或股息	-810	-816	-915	-945	-998	
现金流净增加额	465	-560	642	355	-367	

研究团队简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。