

军信股份 (301109)

2026年一季报点评: 经营提效归母净利润同增 27%, 河西项目中标打开成长空间

买入 (维持)

2026年04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

研究助理 田源

执业证书: S0600125040008
tiany@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,431	2,748	2,999	3,107	3,281
同比 (%)	30.86	13.05	9.13	3.60	5.62
归母净利润 (百万元)	536.28	716.57	845.95	886.85	936.80
同比 (%)	4.36	33.62	18.05	4.83	5.63
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.68	0.91	1.07	1.12	1.19
P/E (现价&最新摊薄)	24.54	18.37	15.56	14.84	14.05

投资要点

- **事件:** 2026Q1, 公司实现营业收入 7.40 亿元, 同比下降 3.49%; 实现归母净利润 2.20 亿元, 同比增长 27.09%。
- **剔除建设期服务收入后营收同增 9%, 归母净利润同增 27%超预期, 自由现金流同增约 4 倍。** 2026Q1 公司营业收入表现同比-3.49%, 但剔除建设期服务收入后, 营业收入同比增长 9.43%, 核心运营业务增长稳健。归母净利润 2.20 亿元, 同比+27.09%, 业绩超预期主因: **1) 新项目贡献增量:** 浏阳、平江项目运营爬坡以及比什凯克项目 2025 年 12 月投运后开始贡献运营收入; **2) 经营提效:** 吨垃圾上网电量同比+2.03%; **3) 信用减值损失转回 0.19 亿元** (25Q1 为-0.16 亿元)。2026Q1 经营活动现金流净额 2.36 亿元, 同比+59.17%; 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金约 1.22 亿元, 同比下降 2.78%; 测算简易自由现金流约 1.13 亿元, 同比提升 407.74%。
- **经营数据全面提升, 垃圾处理量同增 16%, 吨上网同增 2%。** 2026Q1 公司生活垃圾处理量为 103.73 万吨, 同比+16.05%, 主要系浏阳、平江项目满产运营及比什凯克项目贡献增量; 上网电量 5.29 亿度, 同比+18.69%; 吨垃圾上网电量 508.99 度, 同比+2.03%, 继续保持全国领先水平。仁和环 2026Q1 生活垃圾中转处理量 79.94 万吨, 餐厨垃圾处理量 9.21 万吨, 工业级混合油销售量 0.66 万吨。
- **长沙河西项目成功中标, 国内产能增量可期。** 2026 年 4 月 16 日公司正式收到《中标通知书》, 确定公司为长沙市河西生活垃圾焚烧发电厂工程的中标人。项目估算总投资 28.52 亿元, 采用 BOT 运作方式, 特许经营权暂定 30 年, 处理能力 4000 吨/日, 垃圾处理服务费单价 99.00 元/吨, 远期规划建设能源中心、储能中心和“零碳”智慧环卫等内容, 投产后将进一步巩固公司在长沙市的垃圾焚烧龙头地位。
- **海外项目加速推进, 奥什+伊塞克湖+阿拉木图签约落地。** 吉尔吉斯斯坦方面: 1) 奥什市 (2000 吨/日) 项目于 2026 年 2 月完成投资协议和特许经营协议签署, 进入实质性实施阶段; 2) 伊塞克湖州 (2000 吨/日) 项目于 2026 年 1 月完成投资协议签署; 3) 比什凯克一期 (1000 吨/日) 已于 2025 年 12 月正式投运并贡献增量。**哈萨克斯坦方面:** 2026 年 4 月 16 日公司孙公司已与阿拉木图市签署《垃圾供应与保障合同》, 进一步锁定阿拉木图市 2000 吨/日项目的稳定垃圾来源。**海外合计在建+筹建产能 9000 吨/日**, 伴随项目陆续落地投产, 公司国际化版图持续扩张。
- **回购金额 3 亿元接近完成, 股东回报持续兑现。** 截至 2026 年 3 月 31 日, 公司已通过集中竞价方式累计回购股份 1,889 万股, 占总股本 2.39%, 累计支付资金 3.00 亿元 (不含交易费用), 已接近回购方案上限。回购股份将用于员工持股计划或股权激励, 彰显公司对长期价值的信心。
- **盈利预测与投资评级:** 受益于湖南长沙区位优势、国内存量项目提效及新项目爬坡, 叠加海外多点开花, 优质现金流支撑高分红。考虑比什凯克项目开启增量空间以及未来海外项目逐步落地, 我们将 2026-2028 年公司归母净利润从 8.26/8.71/9.20 亿元上调至 8.46/8.87/9.37 亿元, 对应 PE 为 16/15/14 倍, 维持“买入”评级。(估值日期: 2026/4/24)
- **风险提示:** 电价补贴政策风险; 海外项目推进不及预期风险; 应收风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.68
一年最低/最高价	13.67/24.22
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	3,841.78
总市值(百万元)	13,162.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.78
资产负债率(%LF)	34.94
总股本(百万股)	789.10
流通 A 股(百万股)	230.32

相关研究

《军信股份(301109): 2025 年报点评: 仁和环 全年并表驱动业绩大增 34%, 比什凯克一期投运开启海外征程》

2026-04-02

《军信股份(301109): 2025 年三季报点评: 并购+提效带动业绩高增, 积极拓展海外市场》

2025-10-31

军信股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,079	5,334	6,154	7,057	营业总收入	2,748	2,999	3,107	3,281
货币资金及交易性金融资产	2,611	2,937	3,726	4,558	营业成本(含金融类)	1,228	1,380	1,426	1,500
经营性应收款项	1,771	1,668	1,709	1,787	税金及附加	48	49	49	52
存货	41	44	44	44	销售费用	0	0	0	0
合同资产	26	30	31	33	管理费用	220	224	230	246
其他流动资产	629	655	645	636	研发费用	90	84	87	92
非流动资产	9,545	9,662	9,479	9,270	财务费用	111	117	118	105
长期股权投资	2	2	3	3	加:其他收益	74	90	93	98
固定资产及使用权资产	1,124	1,314	1,433	1,367	投资净收益	27	30	31	33
在建工程	102	275	237	368	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	7,754	7,516	7,268	7,010	减值损失	(6)	(22)	(22)	(22)
商誉	146	146	146	146	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	82	86	90	94	营业利润	1,150	1,244	1,299	1,394
其他非流动资产	334	322	302	282	营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	14,623	14,996	15,633	16,327	利润总额	1,151	1,245	1,299	1,394
流动负债	1,160	1,204	1,231	1,269	减:所得税	157	161	162	178
短期借款及一年内到期的非流动负债	503	495	495	495	净利润	994	1,085	1,137	1,217
经营性应付款项	434	460	475	500	减:少数股东损益	277	239	250	280
合同负债	3	3	3	3	归属母公司净利润	717	846	887	937
其他流动负债	220	246	257	270	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.07	1.12	1.19
非流动负债	3,890	3,986	4,087	4,188	EBIT	1,230	1,362	1,417	1,500
长期借款	2,506	2,606	2,706	2,806	EBITDA	1,892	1,992	2,090	2,199
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.31	53.99	54.11	54.27
租赁负债	7	8	9	10	归母净利率(%)	26.08	28.21	28.55	28.55
其他非流动负债	1,377	1,372	1,372	1,372	收入增长率(%)	13.05	9.13	3.60	5.62
负债合计	5,050	5,191	5,318	5,458	归母净利润增长率(%)	33.62	18.05	4.83	5.63
归属母公司股东权益	7,750	7,744	8,003	8,278					
少数股东权益	1,823	2,061	2,312	2,591					
所有者权益合计	9,573	9,805	10,315	10,869					
负债和股东权益	14,623	14,996	15,633	16,327					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,699	1,977	1,927	2,010	每股净资产(元)	9.82	9.81	10.14	10.49
投资活动现金流	(1,931)	(845)	(508)	(506)	最新发行在外股份(百万股)	789	789	789	789
筹资活动现金流	8	(903)	(681)	(722)	ROIC(%)	8.82	9.30	9.38	9.45
现金净增加额	(224)	226	739	782	ROE-摊薄(%)	9.25	10.92	11.08	11.32
折旧和摊销	662	630	672	699	资产负债率(%)	34.53	34.61	34.02	33.43
资本开支	(600)	(754)	(505)	(505)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.37	15.56	14.84	14.05
营运资本变动	(27)	135	(27)	(54)	P/B(现价)	1.70	1.70	1.64	1.59

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,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。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>