

金科环境 (688466)

2025 年报&2026 一季报点评: 主动收缩转型期业绩承压, 新水岛+海外突破打开成长空间  
买入 (维持)

2026 年 04 月 27 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

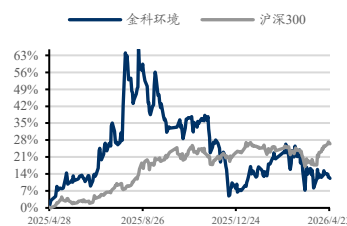
执业证书: S0600125040008  
tiany@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	617.11	523.44	694.56	783.99	866.86
同比 (%)	7.74	(15.18)	32.69	12.88	10.57
归母净利润 (百万元)	66.79	37.79	77.53	99.66	124.20
同比 (%)	(5.62)	(43.43)	105.17	28.55	24.63
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.55	0.31	0.63	0.82	1.02
P/E (现价&最新摊薄)	31.18	55.12	26.86	20.90	16.77

投资要点

- 2025 年主动收缩市政传统工艺包业务, 业绩阶段性承压, 中长期业务占比提升至 60%。2025 年公司实现营收 5.23 亿元 (同比-15.18%, 下同), 归母净利润 0.38 亿元 (-43.43%), 销售毛利率 33.40% (-2.78pct)。营收及利润下降主要系公司主动收缩市政类传统工艺包项目的市场开发, 相关订单获取减少、毛利率偏低项目拖累整体盈利, 同时为加速新水岛市场渗透加大国内外品牌推广投入、部分在建项目进入运营期后借款利息费用化所致。1) 按业务类型划分: ①新水岛及工艺包产品销售: 营收 2.10 亿元 (-37.62%), 占总收入 40.15%, 毛利率 24.53% (-7.75pct); ②新水岛及水厂运维服务 (含资源化产品销售+运维技术服务): 营收 3.13 亿元 (+12.20%), 占总收入 59.80%, 毛利率 39.35% (-1.27pct), 占比持续提升。2) 按服务行业划分: To B 工业收入 2.26 亿元 (+49.06%), 占比 43.10%; To G 市政客户收入 2.98 亿元 (-35.95%), 占比 56.85%。3) 按服务领域划分: 污废水资源化收入 4.33 亿元 (+11.30%), 占比 82.80%; 高品质饮用水收入 0.90 亿元 (-60.37%), 占比 17.15%。海外收入 3,237 万元, 首次实现有效出口。分红方面, 2025 年拟每 10 股派发现金红利 2.87 元, 合计约 3,506 万元, 现金分红比例高达 92.78% (24 年为 74.98%)。
- 2026Q1 收入同降 36%, 运维类中长期业务收入占比跃升至 94%, 现金流显著改善。2026Q1 公司实现营收 0.83 亿元 (-35.91%), 归母净利润 232 万元 (-79.91%), 扣非归母净利润 60 万元 (-93.95%)。收入下滑延续 2025 年主动收缩市政工艺包业务的战略, 同时运维服务贡献成为绝对主力, 业务结构进一步向中长期收入倾斜。1) 按业务类型划分: ①新水岛及水厂运维服务: 收入 0.78 亿元 (+8.45%), 占总收入比例跃升至 94.44%; ②新水岛及工艺包产品销售: 收入 447 万元 (-92.17%), 占 5.40%。2) 按服务行业划分: To B 工业 0.38 亿元 (-46.98%), 占 46.25%; To G 市政 0.44 亿元 (-22.08%), 占 53.59%。3) 按服务领域: 污废水资源化 0.82 亿元 (-27.60%), 占 99.11%; 高品质饮用水 60 万元 (-96.19%)。
- 2026Q1 订单同增 1.27%, 饮用水领域订单大幅回暖。截至 2025 年底, 公司在手订单 6.05 亿元 (-9.78%); 截至 2026Q1 末, 在手订单回升至 7.18 亿元 (+1.27%), 环比 2025 年末增加 1.13 亿元。2026Q1, 1) 按业务类型: 新水岛及工艺包产品销售订单 3.43 亿元 (+11.91%), 新水岛运维服务及资源化产品订单 3.75 亿元 (-6.85%)。2) 按服务行业: To B 工业 3.68 亿元 (-0.81%)、To G 市政 3.50 亿元 (+3.55%)。3) 按业务领域: 污废水资源化订单 5.58 亿元 (-6.67%), 高品质饮用水订单 1.60 亿元 (+44.08%), 饮用水领域订单显著回暖。
- 新水岛&水萝卜 AI 智能体产品化验证完成, 中东、东南亚海外突破加速。截至 2025 年报披露日, 公司新水岛®产品累计交货 13 套 (2024 年全年 7 套、2025 年新增交付使产品累计交付达到 13 套, 其中海外出口 2 套), 水萝卜®AI 智能体累计交货 15 套, 标志着公司从工程模式向"产品销售+订阅服务"模式的转型已完成"0 到 1"验证, 正式进入"1 到 N"规模化推广阶段。1) 国内标杆: 新中标石家庄裕华热电高品质再生水项目及盐城市高新区工业再生水厂项目。2) 海外突破: 完成泰国 2 套新水岛出口交付、印尼与壳牌旗下 ecooil 签订设备供货合同、阿布扎比地下苦咸水淡化中试项目获客户及政府认可; 2026 年 4 月, 公司全资子公司 Bluenexus 与 Medisun 签订中东地区新水岛供货协议。
- 盈利预测与投资评级: 考虑公司主动收缩转型及海外订单落地进度尚需时间兑现, 我们将 2026-2027 年归母净利润预测从 1.62/1.25 亿元下调至 0.78/1.00 亿元, 预计 2028 年归母净利润 1.24 亿元, 对应 2026-2028 年 PE 27/21/17 倍。中长期看, 公司作为水处理行业 AI 智能体的引领者、新水岛®海外出口实现突破, 将迈向"工业 AI 机器人+AI 智能体订阅服务"的定价体系, 维持"买入"评级。(估值日期: 2026/4/26)
- 风险提示: 订单执行进展不及预期, 政策风险, 行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.05
一年最低/最高价	15.11/26.99
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	2,082.73
总市值(百万元)	2,082.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.44
资产负债率(% ,LF)	45.93
总股本(百万股)	122.15
流通 A 股(百万股)	122.15

相关研究

《金科环境(688466): 2024 年报&2025 一季报点评: 25Q1 业绩同增 33%, AI 产品化升级&工业应用场景持续拓展》

2025-04-28

《金科环境(688466): 2024 年中报点评: 在手订单同增 46%期待执行加速, 积极构建新水岛销售网络》

2024-08-26

金科环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1,473</b>	<b>1,769</b>	<b>1,727</b>	<b>2,070</b>	<b>营业总收入</b>	<b>523</b>	<b>695</b>	<b>784</b>	<b>867</b>
货币资金及交易性金融资产	346	390	310	446	营业成本(含金融类)	349	434	485	533
经营性应收款项	538	716	698	865	税金及附加	6	7	8	8
存货	120	118	146	144	销售费用	28	38	39	41
合同资产	199	264	298	329	管理费用	61	83	93	100
其他流动资产	270	281	275	285	研发费用	22	29	32	34
<b>非流动资产</b>	<b>787</b>	<b>847</b>	<b>891</b>	<b>922</b>	财务费用	17	15	15	16
长期股权投资	3	2	1	0	加:其他收益	7	9	11	12
固定资产及使用权资产	201	217	220	210	投资净收益	2	2	3	3
在建工程	0	5	8	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	520	560	600	640	减值损失	(9)	(8)	(9)	(10)
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	<b>营业利润</b>	<b>42</b>	<b>91</b>	<b>115</b>	<b>140</b>
其他非流动资产	44	44	44	44	营业外净收支	(6)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,260</b>	<b>2,616</b>	<b>2,618</b>	<b>2,993</b>	<b>利润总额</b>	<b>37</b>	<b>91</b>	<b>115</b>	<b>140</b>
<b>流动负债</b>	<b>595</b>	<b>861</b>	<b>752</b>	<b>999</b>	减:所得税	(1)	12	13	13
短期借款及一年内到期的非流动负债	43	43	43	43	<b>净利润</b>	<b>37</b>	<b>79</b>	<b>102</b>	<b>127</b>
经营性应付款项	407	653	533	769	减:少数股东损益	0	2	2	3
合同负债	41	51	57	63	<b>归属母公司净利润</b>	<b>38</b>	<b>78</b>	<b>100</b>	<b>124</b>
其他流动负债	103	113	118	123	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.63	0.82	1.02
非流动负债	469	479	489	489	EBIT	59	117	142	170
长期借款	389	399	409	409	EBITDA	110	164	194	226
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.40	37.50	38.07	38.52
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.22	11.16	12.71	14.33
其他非流动负债	80	80	80	80	收入增长率(%)	(15.18)	32.69	12.88	10.57
<b>负债合计</b>	<b>1,063</b>	<b>1,339</b>	<b>1,240</b>	<b>1,488</b>	归母净利润增长率(%)	(43.43)	105.17	28.55	24.63
归属母公司股东权益	1,152	1,230	1,329	1,453					
少数股东权益	45	47	49	51					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,197</b>	<b>1,276</b>	<b>1,378</b>	<b>1,505</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,260</b>	<b>2,616</b>	<b>2,618</b>	<b>2,993</b>					

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	94	155	19	237	每股净资产(元)	9.36	10.07	10.88	11.90
投资活动现金流	(63)	(104)	(94)	(84)	最新发行在外股份(百万股)	122	122	122	122
筹资活动现金流	(97)	(6)	(6)	(16)	ROIC(%)	3.71	6.06	7.11	8.12
现金净增加额	(66)	45	(81)	137	ROE-摊薄(%)	3.28	6.31	7.50	8.55
折旧和摊销	51	47	52	56	资产负债率(%)	47.04	51.21	47.37	49.72
资本开支	(58)	(108)	(98)	(88)	P/E (现价&最新股本摊薄)	55.12	26.86	20.90	16.77
营运资本变动	(10)	7	(157)	31	P/B (现价)	1.82	1.69	1.57	1.43

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>