

26H1 业绩高增，切入 SAF 打开长期成长空间

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年中期报告，2026 年上半年公司实现营收 3.11 亿元，同比+149.6%，其中实现归母净利润 8107.6 万元，同比+865.6%，扣非归母净利润 8012.0 万元，同比+971.1%；其中单 Q2 实现营收 1.39 亿元，同比+119.53%，实现归母净利润 3855.94 万元，同比+30465.51%。
- **“设备销售+项目运营”双主业协同效应持续释放。**2026 年上半年裂解生产线设备销售业务实现营业收入 2.58 亿元，同比+226.11%，毛利率为 58.33%；运营项目及服务实现营业收入 0.52 亿元，同比+14.30%，毛利率为 17.14%。裂解生产线设备销售业务为 2026 年上半年业绩增长的核心，运营项目及服务控股子公司合晟环保轮胎项目稳定运行并启动扩产，恒域钛材与大庆油普项目稳步推进，有望成为中长期第二增长曲线。
- **研发持续投入，专利技术扩容。**2026 年上半年公司研发投入 909.48 万元，同比+145.08%，其中单 Q2 研发投入 663.01 万元，同比+256.72%。公司及子公司在研项目 17 项，新增国内外授权专利 2 项，在热裂解领域已拥有国内外专利技术 134 项，进一步强化公司核心技术壁垒，并推出全新一代大处理量工业连续化智能热裂解装备，单机处理能力较上一代装备大幅提升、综合运行成本显著降低。
- **全球化业务拓展持续兑现，签约全球能源巨头，切入 SAF 上游原料供给环节。**2026 年上半年境外营业收入 2.50 亿元，占总营收的 80.33%，毛利率为 60.62%，海外项目交付对收入和利润释放贡献显著。2026 年 7 月，公司与全球能源巨头签订“工业连续化废塑料热裂解生产线”合同，用于其大型炼油厂产线技改，炼厂将实现从废塑料裂解油到加氢精制可持续航空燃料（SAF）的全链条生产。本次与能源巨头合作的达成，也标志着公司废塑料热裂解设备已经具备大规模商业化生产 SAF 的能力，公司也在加速研究拓展裂解油项下的掺配新路径，通过运营进一步参与到 SAF 在内的替代能源等可持续发展方向，提升在高端客户群体中的品牌影响力。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.58 亿元（+373.21%）、2.92 亿元（+84.56%）、6.46 亿元（+121.36%），EPS 分别为 1.99 元、3.68 元、8.14 元，对应动态 PE 分别为 38 倍、20 倍、9 倍。公司作为热裂解设备龙头标的，技术领先、海外业务基础扎实，多场景布局叠加业务模式升级，维持“买入”评级。
- **风险提示：**核心技术领先优势丧失风险、运营项目进展不及预期风险、新经营模式效果不及预期风险等。

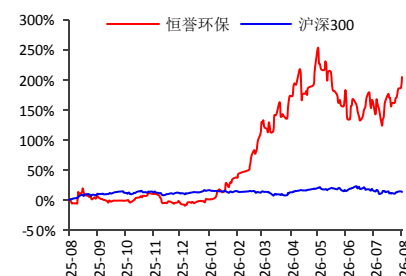
指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	295	748	1,600	3,029
增长率	90.67%	153.24%	113.85%	89.31%
归属母公司净利润（百万元）	33	158	292	646
增长率	91.91%	373.21%	84.56%	121.36%
每股收益 EPS（元）	0.42	1.99	3.68	8.14
净资产收益率 ROE	4.35%	18.37%	28.15%	45.37%
PE	57.45	37.54	20.34	9.19
PB	2.49	6.90	5.73	4.17

数据来源：iFinD，西南证券

西南证券研究院

分析师：王偶
执业证号：S1250526050001
邮箱：wangti@swsc.com.cn
联系人：庄子豪
邮箱：zhuangzh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：wind

基础数据

总股本(亿股)	0.79
流通 A 股(亿股)	0.79
52 周内股价区间(元)	21.79-88.59
总市值(亿元)	59.39
总资产(亿元)	10.97
每股净资产(元)	10.57

相关研究

1. 恒誉环保（688309）：热裂解设备先行者，双轮驱动迎成长新局（2026-06-28）

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	295	748	1,600	3,029	净利润	35	167	307	680
营业成本	203	433	923	1,727	折旧与摊销	23	22	24	29
营业税金及附加	5	13	32	51	财务费用	4	0	0	0
销售费用	13	31	80	136	资产减值损失	1	0	0	0
管理费用	28	72	168	291	经营营运资本变动	-52	-14	6	-62
财务费用	-1	-2	-3	-4	其他	-1	-3	-6	-18
资产减值损失	-3	-2	-2	-2	经营活动现金流净额	10	172	331	629
投资收益	1	4	6	18	资本支出	-52	-40	-55	-70
公允价值变动损益	-0	0	0	0	其他	48	-6	6	18
其他经营损益	9	26	48	106	投资活动现金流净额	-4	-46	-49	-52
营业利润	41	194	362	800	短期借款	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0	长期借款	12	5	0	0
利润总额	41	194	362	800	股权融资	18	0	0	0
所得税	6	27	54	120	支付股利	-8	-64	-118	-261
净利润	35	167	307	680	其他	-13	2	0	0
少数股东损益	2	8	15	34	筹资活动现金流净额	9	-57	-118	-261
归属母公司股东净利润	33	158	292	646	现金流量净额	11	62	164	316
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	294	356	520	836	成长能力				
应收和预付款项	65	85	112	125	销售收入增长率	90.67%	153.24%	113.85%	89.31%
存货	42	60	64	58	营业利润增长率	115.67%	368.69%	86.73%	121.36%
其他流动资产	48	58	58	58	净利润增长率	91.91%	373.21%	84.56%	121.36%
长期股权投资	14	14	14	14	EBITDA 增长率	61.44%	224.95%	79.83%	115.30%
投资性房地产	4	3	3	2	获利能力				
固定资产和在建工程	337	337	356	391	毛利率	31.39%	42.19%	42.33%	42.99%
无形资产和开发支出	51	69	81	88	三费率	13.59%	13.39%	15.32%	13.96%
其他非流动资产	1	27	27	27	净利率	11.92%	22.26%	19.21%	22.47%
资产总计	1,019	1,194	1,426	1,869	ROE	4.35%	18.37%	28.15%	45.37%
短期借款	0	0	0	0	ROA	3.64%	15.05%	23.47%	41.30%
应付和预收款项	75	109	131	149	ROIC	4.47%	17.87%	27.42%	44.13%
长期借款	12	17	17	17	EBITDA/销售收入	22.20%	28.48%	23.95%	27.24%
其他负债	132	167	186	189	营运能力				
负债合计	218	292	334	355	总资产周转率	0.31	0.68	1.22	1.84
股本	79	79	79	79	固定资产周转率	1.02	2.63	5.73	10.57
资本公积	445	445	445	445	应收账款周转率	8.20	13.94	24.24	49.59
留存收益	238	329	505	892	存货周转率	4.23	8.45	14.86	28.39
归属母公司股东权益	769	861	1,037	1,425	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	32	40	55	89	资本结构				
股东权益合计	801	901	1,093	1,514	资产负债率	21.40%	24.50%	23.39%	18.99%
负债和股东权益合计	1,019	1,194	1,426	1,869	带息债务/总负债	6.78%	6.75%	5.92%	5.56%
					流动比率	2.77	2.55	2.86	3.90
					速动比率	2.01	1.77	2.11	2.93
					股利支付率	40.37%	40.37%	40.37%	40.37%
					每股指标				
					每股收益	0.42	1.99	3.68	8.14
					每股净资产	9.69	10.85	13.06	17.94
					每股经营现金	0.12	2.16	4.17	7.92
					每股股利	0.17	0.80	1.48	3.29
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	66	213	383	825					
PE	57	38	20	9					
PB	2	7	6	4					
PS	6	8	4	2					
EV/EBITDA	25	26	14	6					
股息率	0.70%	1.08%	1.98%	4.39%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn