

军信股份（301109）

2026 年中报点评：垃圾处理量同增 17%驱动成长，费用及税金阶段性增长影响业绩释放买入（维持）

2026 年 08 月 26 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	845.96	886.97	937.37
同比（%）	4.36	33.62	18.06	4.85	5.68
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）	19.32	14.46	12.25	11.68	11.05

投资要点

- **事件：**2026H1，公司实现营业收入 15.58 亿元，同比增长 5.45%；实现归母净利润 4.28 亿元，同比增长 6.89%。
- **生活垃圾处理量同增 17%驱动业绩成长。**分业务来看，1）垃圾发电项目建设运营收入 7.97 亿元，同比+4.96%，毛利率 63.11%，同比+3.85pct；2）污水、污泥、飞灰、填埋项目建设运营收入 1.94 亿元，同比+8.91%，毛利率 48.34%，同比-5.31pct；3）城市垃圾临时处理项目建设运营收入 4.69 亿元，同比+6.18%，毛利率 45.00%，同比+3.60pct。其中，生活垃圾项目收入 3.74 亿元，同比+10.84%，毛利率 55.64%，同比+2.69pct。经营数据来看，2026H1 生活垃圾处理量 217.34 万吨（同比+16.79%），上网电量 10.50 亿度（同比+18.48%），吨垃圾上网电量 483.17 度（同比+1.45%）；餐厨垃圾处理量为 19.63 万吨；生活垃圾中转处理量为 179.32 万吨（同比+11.59%）；工业级混合油销售量 1.44 万吨（同比-5.26%）。
- **费用及税金阶段性增长，信用减值冲回，现金流保持稳健。**26H1 公司期间费用有所增长，其中：管理费用同增 17.24%至 1.25 亿元，主要系职工薪酬增加；财务费用同增 31.82%至 0.72 亿元，主要因比什凯克项目投运后利息费用化所致。税金及附加同增 54.73%至 0.37 亿元，主要因新增计提环境保护税。26H1 公司信用减值损失由去年同期的-0.14 亿元转正为 0.10 亿元，主要因公司收回了前期全额计提坏账准备的其他应收款。26H1 公司经营性活动现金流量净额 6.28 亿元，同减 13.26%。
- **掌握长沙优质固废资产，加速推进海外业务布局。**1）国内产能：截至 26H1，公司湖南省内生活垃圾中转规模达 1 万吨/日，垃圾焚烧规模达 9600 吨/日，餐厨垃圾处理能力达 1200 吨/日，具备较强的区域竞争优势。同时，公司于 2026 年 4 月中标长沙市河西项目，处理能力 4000 吨/日，垃圾处理服务费单价 99.00 元/吨，未来将进一步巩固公司在湖南省的垃圾焚烧龙头地位。2）海外产能：截至 26H1 已签约吉尔吉斯共和国和哈萨克斯坦共和国 4 个垃圾科技处置发电项目，合计规划规模 9000 吨/日。其中，比什凯克市项目规划规模 3000 吨/日，一期设计规模 1000 吨/日，已于 2025 年 12 月投入运营；奥什市项目与伊塞克湖州项目规划规模均为 2000 吨/日，并已签订投资协议及特许经营协议；同时，公司推进阿拉木图市固废科技处置发电项目，规划规模不少于 2000 吨/日。
- **仁和环境受益 UCO 景气周期，产业链协同优势凸显。**公司控股子公司仁和环境主要从事餐厨垃圾处理和生活垃圾中转业务。受益于下游生物柴油及可持续航空燃料（SAF）需求景气，UCO 价格中枢有望上行，为公司带来盈利弹性。同时，公司计划将现有餐厨垃圾处理能力从 1200 吨/日扩建至 1560 吨/日，为未来增长提供保障。
- **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，优质现金流支撑高分红，比什凯克一期开启增量空间以及未来海外项目逐步落地，我们基本维持 2026-2028 年公司归母净利润 8.46/8.87/9.37 亿元，对应 PE 为 12/12/11 倍，维持“买入”评级。（估值日期：2026/8/24）
- **风险提示：**海外项目不及预期；特许经营权项目到期风险；应收风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.11
一年最低/最高价	12.31/18.50
市净率(倍)	1.39
流通 A 股市值(百万元)	8,184.43
总市值(百万元)	10,345.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.40
资产负债率(%，LF)	35.55
总股本(百万股)	789.10
流通 A 股(百万股)	624.29

相关研究

《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》

2026-04-26

《军信股份(301109)：2025 年报点评：仁和环境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	5,304	6,322	7,423	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	3,013	3,999	5,029	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	549	539	530	研发费用	90	84	87	92
非流动资产	9,545	10,112	10,129	10,119	财务费用	111	117	126	114
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	437	768	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	1,291	1,386
其他非流动资产	334	771	751	731	营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	14,623	15,416	16,451	17,542	利润总额	1,151	1,245	1,291	1,386
流动负债	1,160	1,211	1,237	1,276	减:所得税	157	161	161	177
短期借款及一年内到期的非流动负债	503	502	502	502	净利润	994	1,085	1,130	1,210
经营性应付款项	434	460	475	500	减:少数股东损益	277	239	243	272
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	4,387	4,888	5,389	EBIT	1,230	1,362	1,417	1,500
长期借款	2,506	3,006	3,506	4,006	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	28.57
其他非流动负债	1,377	1,373	1,373	1,373	收入增长率(%)	13.05	9.13	3.60	5.62
负债合计	5,050	5,598	6,126	6,665	归母净利润增长率(%)	33.62	18.06	4.85	5.68
归属母公司股东权益	7,750	7,757	8,021	8,301					
少数股东权益	1,823	2,061	2,304	2,577					
所有者权益合计	9,573	9,818	10,326	10,877					
负债和股东权益	14,623	15,416	16,451	17,542					

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	1,954	1,929	2,031	每股净资产(元)	9.82	9.83	10.17	10.52
投资活动现金流	(1,931)	(1,183)	(708)	(706)	最新发行在外股份(百万股)	789	789	789	789
筹资活动现金流	8	(476)	(285)	(345)	ROIC(%)	8.82	9.15	8.96	8.80
现金净增加额	(224)	303	936	980	ROE-摊薄(%)	9.25	10.91	11.06	11.29
折旧和摊销	662	630	672	699	资产负债率(%)	34.53	36.31	37.23	37.99
资本开支	(600)	(754)	(705)	(705)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.46	12.25	11.68	11.05
营运资本变动	(27)	135	(27)	(54)	P/B(现价)	1.34	1.34	1.29	1.25

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>