

永兴股份（601033）

2026 年中报点评：26H1 归母净利润同增 13%，垃圾焚烧稳健运营&供热积极拓展

买入（维持）

2026 年 08 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）	3,765	4,287	4,489	4,768	5,026
同比（%）	6.45	13.88	4.70	6.23	5.40
归母净利润（百万元）	820.57	860.55	959.64	1,055.09	1,153.71
同比（%）	11.67	4.87	11.52	9.95	9.35
EPS-最新摊薄（元/股）	0.91	0.96	1.07	1.17	1.28
P/E（现价&最新摊薄）	15.71	14.98	13.43	12.22	11.17

投资要点

- **事件：**2026H1，公司实现营业收入 22.53 亿元，同比增长 9.10%；实现归母净利润 5.22 亿元，同比增长 13.24%。
- **26H1 归母净利润同增 13%，投资收益转正&所得税下降。**除主业稳健运营外，影响业绩增长的原因包括：**1）投资收益扭负为正：**26H1 投资收益 0.30 亿元（25H1 为-0.02 亿元），主要系 25H1 存在因收购忻州项目导致长期股权投资由权益法转为成本法的影响；**2）所得税费用明显下降：**26H1 所得税费用 0.37 亿元（25H1 为 0.66 亿元），主要系以前期间所得税调整的冲减。26H1 信用减值损失 0.17 亿元，25H1 同期转回 0.11 亿元，26H1 公司剔除信用减值后的归母净利润同比提升约 20%。
- **26H1 垃圾处理量稳健提升推动产能爬坡，上网电量同增 2%。**2026H1 公司垃圾焚烧发电业务实现营业收入 22.17 亿元，同比增长 8.55%；公司整体毛利率实现 41.30%，同比下降 2.05pct。截至 2026H1，公司共控股运营 16 个垃圾焚烧发电项目，产能合计 34,690 吨/日；控股运营 5 个生物质处理项目及 1 个协同处理项目，产能合计 3,290 吨/日。2026H1，公司垃圾焚烧发电项目的垃圾进厂总量合计 545.43 万吨（同增 1.79%），其中掺烧存量垃圾约 50 万吨，垃圾量稳健提升推动产能爬坡，产能利用率同比提升 1.52pct 至 86.15%；生物质处理项目的垃圾进厂总量 33.01 万吨（同增 3.81%）。2026H1 公司垃圾焚烧发电量 26.51 亿度（同增 2.91%），吨发电量 486 度/吨（25H1 为 481 度/吨）；上网电量 22.56 亿度（同增 2.31%），吨上网电量 414 度/吨（25H1 为 412 度/吨）；厂用电率同比上升 0.5pct 至 14.9%。
- **积极拓展供热业务，有望成为新增量。**2026H1 公司对外提供蒸汽 13.20 万吨，较 2025H1 的 8.83 万吨增长 49.49%。公司正全力推进从化、增城、南沙、花都等区域重点供热管网建设项目，推动供热业务覆盖各大重点产业集聚区。移动储能供热项目已全面投运，终端用户数量实现倍增。“集中管网+移动储能”双轨模式逐步形成，供热有望成为未来重要增长点。
- **经营性现金流稳健增长，费用管控良好。**2026H1 公司经营活动现金流净额 9.48 亿元，同增 2.40%；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 3.15 亿元，同增 22.86%；我们测算简易自由现金流达到 6.33 亿元，同减 5.43%。2026H1，公司期间费用率 15.83%，同比减少 1.38 个百分点。其中，财务费用 1.38 亿元，同比下降 0.55%；研发费用 0.63 亿元，同比下降 7.74%，费用管控效果显著。
- **盈利预测与投资评级：**公司掌握广州优质垃圾焚烧项目，积极推进掺烧+供热业务，产能利用率持续提升支撑业绩增长，具备长期分红能力。我们维持 2026-2028 年归母净利润 9.60/10.55/11.54 亿元，对应 PE 13/12/11 倍，维持“买入”评级。（估值日期：2026/8/27）
- **风险提示：**补贴政策风险，垃圾量不及预期，应收账款风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.34
一年最低/最高价	13.15/17.23
市净率(倍)	1.20
流通 A 股市值(百万元)	3,441.60
总市值(百万元)	12,906.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.97
资产负债率(%，LF)	56.23
总股本(百万股)	900.00
流通 A 股(百万股)	240.00

相关研究

《永兴股份(601033): 2025 年报点评: 产能利用率提升 7pct 至 87%，积极拓展掺烧&供热，高分红 66%》

2026-04-01

《永兴股份(601033): 2025 年三季报点评: 25Q3 归母净利同增 26%，自由现金流持续增厚》

2025-10-29

永兴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	3,856	4,084	4,883	5,894	营业总收入	4,287	4,489	4,768	5,026
货币资金及交易性金融资产	629	804	1,422	2,266	营业成本(含金融类)	2,529	2,661	2,848	3,013
经营性应收款项	2,714	2,762	2,939	3,103	税金及附加	82	85	88	91
存货	96	96	98	99	销售费用	0	0	0	1
合同资产	1	1	1	1	管理费用	306	314	334	352
其他流动资产	416	420	423	425	研发费用	153	148	153	151
非流动资产	21,092	20,913	20,337	19,562	财务费用	283	294	294	285
长期股权投资	326	376	426	476	加:其他收益	62	65	90	101
固定资产及使用权资产	11,752	11,904	11,565	11,027	投资净收益	30	46	52	55
在建工程	422	418	414	412	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7,398	7,098	6,798	6,498	减值损失	(46)	0	0	0
商誉	15	15	15	15	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	47	52	57	62	营业利润	981	1,096	1,193	1,290
其他非流动资产	1,131	1,050	1,060	1,070	营业外净收支	2	2	2	6
资产总计	24,948	24,997	25,220	25,456	利润总额	983	1,098	1,195	1,295
流动负债	3,858	3,973	4,215	4,436	减:所得税	106	121	121	120
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,022	974	974	974	净利润	877	977	1,074	1,175
经营性应付款项	1,845	1,942	2,078	2,198	减:少数股东损益	17	18	19	21
合同负债	52	55	58	61	归属母公司净利润	861	960	1,055	1,154
其他流动负债	939	1,002	1,105	1,202	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.96	1.07	1.17	1.28
非流动负债	10,044	9,625	9,226	8,827	EBIT	1,297	1,392	1,490	1,580
长期借款	9,262	8,862	8,462	8,062	EBITDA	2,277	2,452	2,536	2,621
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.02	40.71	40.27	40.04
租赁负债	9	10	11	12	归母净利率(%)	20.07	21.38	22.13	22.96
其他非流动负债	773	753	753	753	收入增长率(%)	13.88	4.70	6.23	5.40
负债合计	13,902	13,598	13,441	13,263	归母净利润增长率(%)	4.87	11.52	9.95	9.35
归属母公司股东权益	10,812	11,148	11,508	11,901					
少数股东权益	234	252	271	292					
所有者权益合计	11,047	11,399	11,779	12,193					
负债和股东权益	24,948	24,997	25,220	25,456					

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	1,826	2,399	2,443	2,525	每股净资产(元)	12.01	12.39	12.79	13.22
投资活动现金流	(526)	(832)	(416)	(204)	最新发行在外股份(百万股)	900	900	900	900
筹资活动现金流	(1,860)	(1,392)	(1,410)	(1,477)	ROIC(%)	5.57	5.82	6.31	6.75
现金净增加额	(560)	175	617	844	ROE-摊薄(%)	7.96	8.61	9.17	9.69
折旧和摊销	980	1,060	1,046	1,040	资产负债率(%)	55.72	54.40	53.30	52.10
资本开支	(859)	(906)	(403)	(194)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.98	13.43	12.22	11.17
营运资本变动	(325)	110	61	53	P/B (现价)	1.19	1.16	1.12	1.08

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>