

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华新科技(301265.SZ)

投资评级 ——

上次评级 ——

郭雪 环保公用联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

## 业绩稳步增长，布局贵金属&存储等新业务打造第二增长曲线

2026年8月27日

**事件:** 公司发布 2026 年半年报, 2026 年上半年公司实现总营业收入 4.82 亿元, 同比增长 15.41%; 实现归母净利润 0.42 亿元, 同比增长 9.19%; 实现扣非归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 32.02%。

**点评:**

- **营收利润均稳步提升，危险废物处置业务快速增长。** 2026 年上半年, 公司销售毛利率为 24.44%, 同比提升 3.87pct; 销售净利率 7.31%, 同比减少 1.64pct。分行业看, 2026 年上半年公司电子废弃物拆解实现营业收入 2.35 亿元, 同比增长 8.44%, 毛利率 14.83%, 同比减少 1.51pct; 报废机动车拆解实现营业收入 0.62 亿元, 同比减少 9.71%, 毛利率 23.45%, 同比减少 6.51pct; 危险废物处置实现营业收入 1.09 亿元, 同比增长 89.81%, 毛利率 49.88%, 同比减少 1.05pct, 为公司业绩增长提供有利保障。
- **子公司陆续投产带动期间费用增长，经营活动现金流净额同比下滑。** 公司 2026 年上半年销售、管理及财务费用均有所增长, 分别同比增长 93.67%、73.32%、15,526.61%, 系子公司深入建设、陆续投产所致; 经营活动现金流净额为-3.23 亿元, 同比大幅下滑, 系购买生产所需原材料所致, 属阶段性扩张现金流出; 存货 6.04 亿元, 占总资产比例 19.55%, 占比同比增长 14.97pct。
- **传统业务板块运营稳健，向高附加值产品领域纵深推进。** 公司已形成从电子废弃物、废旧电子设备和报废机动车的回收拆解资源化利用, 再到危险废物无害化处置及高价值资源化利用的完整业务链条。根据公司 2025 年可持续发展报告, 公司具备电废处理能力 382 万台/年 (目前为 262 万台/年); 报废车处理能力 3.5 万辆/年; 危废填埋能力 9.5 万吨/年; 焚烧业务能力 危废 3 万吨/年、工业固废 2 万吨/年; 飞灰废盐资源化焚烧飞灰 4 万吨/年、工业废盐 3.5 万吨/年等资质。此外, 公司在贵金属领域, 已完成铂、钯、铑等贵金属提炼项目建设, 具备从催化剂等原料中高效提取稀贵金属的能力, 实现了“城市矿产”中高价值组分的深度开发; 在有色金属领域, 安徽华新金桐构建了从废旧线路板到高纯度电解铜的全产业链工艺, 并实现阳极泥中金、银、钯、铂的全量化回收。我们认为公司积极拓展回收渠道叠加及高价值资源化利用的链条不断完善, 有望为公司贡献新的增长点。
- **切入存储产品加工及再制造，有望带来新增长。** 公司子公司慧镓科技经过 2026 年上半年的建设与发展, 已经具备较为成熟的再制造和加工能力, 当期完成规模化代加工交付并产生营收; 目前正在全力提高产品质量和技术性能、缩短交付周期并完成体系建设, 业务端正在从代加工转向自主生产交付, 公司预计全年将会实现较大规模营收。慧镓科技掌握

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

DIE 测试、BGA 植球封装、功能修复、固件优化等核心技术，该项目的落地标志着公司正式进入存储产品再制造领域。此外，公司 8 月 25 日发布股票激励计划(草案)，拟向子公司海南慧镭 11 名核心技术（业务）员工授予总计不超过 400 万股限制性股票，占公司总股本的 1.32%。公司层面考核以控股子公司海南慧镭业绩为核心，分两个归属期设置业绩目标：第一个归属期（2026 年）要求营业收入不低于 2 亿元，并基本完成项目建设、具备批量交付能力；第二个归属期（2027 年）要求营业收入不低于 10 亿元、合并口径净利润不低于 3000 万元。我们认为股权激励（草案）出台充分彰显公司管理层信心，调动公司核心团队成员的积极性，有望为公司开辟全新的增长曲线。

- **盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 12.02 亿元、23.22 亿元、30.50 亿元，增速分别为 39.3%、93.3%、31.3%；归母净利润分别为 1.34、2.32、3.53 亿元，增速分别为 122.5%、73.2%、52.2%。
- **风险因素：**原材料及产品价格变动风险、市场竞争加剧风险、新建产能推进不及预期风险、上游收料不及预期风险、股权激励推进不及预期风险。

| 重要财务指标            | 2024A  | 2025A | 2026E  | 2027E | 2028E |
|-------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元)        | 641    | 863   | 1,202  | 2,322 | 3,050 |
| 增长率 YoY %         | -12.2% | 34.5% | 39.3%  | 93.3% | 31.3% |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 47     | 60    | 134    | 232   | 353   |
| 增长率 YoY%          | -46.7% | 27.3% | 122.5% | 73.2% | 52.2% |
| 毛利率%              | 17.6%  | 21.0% | 21.9%  | 21.2% | 23.2% |
| 净资产收益率 ROE%       | 2.3%   | 2.9%  | 6.2%   | 10.0% | 13.6% |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.16   | 0.20  | 0.44   | 0.76  | 1.16  |
| 市盈率 P/E(倍)        | 56.96  | 37.83 | 43.09  | 24.88 | 16.34 |
| 市净率 P/B(倍)        | 1.31   | 2.01  | 2.66   | 2.48  | 2.22  |

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 27 日收盘价

| 资产负债表     |       | 单位:百万元 |       |       |       |  |
|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度      | 2024A | 2025A  | 2026E | 2027E | 2028E |  |
| 流动资产      | 1,660 | 1,514  | 1,669 | 1,980 | 2,450 |  |
| 货币资金      | 883   | 691    | 427   | 369   | 290   |  |
| 应收票据      | 3     | 7      | 6     | 15    | 17    |  |
| 应收账款      | 625   | 583    | 461   | 636   | 802   |  |
| 预付账款      | 10    | 12     | 150   | 91    | 246   |  |
| 存货        | 75    | 120    | 412   | 562   | 719   |  |
| 其他        | 64    | 102    | 213   | 306   | 376   |  |
| 非流动资产     | 718   | 1,105  | 1,287 | 1,367 | 1,417 |  |
| 长期股权投资    | 0     | 8      | 8     | 8     | 8     |  |
| 固定资产      | 338   | 321    | 307   | 271   | 223   |  |
| 无形资产      | 101   | 159    | 188   | 226   | 285   |  |
| 其他        | 279   | 617    | 785   | 863   | 902   |  |
| 资产总计      | 2,378 | 2,619  | 2,956 | 3,347 | 3,867 |  |
| 流动负债      | 131   | 292    | 557   | 796   | 1,062 |  |
| 短期借款      | 1     | 44     | 100   | 100   | 100   |  |
| 应付票据      | 0     | 0      | 33    | 33    | 42    |  |
| 应付账款      | 58    | 94     | 257   | 376   | 535   |  |
| 其他        | 72    | 154    | 167   | 287   | 385   |  |
| 非流动负债     | 115   | 131    | 131   | 131   | 131   |  |
| 长期借款      | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |  |
| 其他        | 115   | 131    | 131   | 131   | 131   |  |
| 负债合计      | 246   | 422    | 688   | 927   | 1,192 |  |
| 少数股东权益    | 64    | 105    | 100   | 91    | 77    |  |
| 归属母公司股东权益 | 2,068 | 2,092  | 2,168 | 2,329 | 2,597 |  |
| 负债和股东权益   | 2,378 | 2,619  | 2,956 | 3,347 | 3,867 |  |

| 重要财务指标      |        | 单位:百万元 |        |       |       |  |
|-------------|--------|--------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度        | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E | 2028E |  |
| 营业总收入       | 641    | 863    | 1,202  | 2,322 | 3,050 |  |
| 同比(%)       | -12.2% | 34.5%  | 39.3%  | 93.3% | 31.3% |  |
| 归属母公司净利润    | 47     | 60     | 134    | 232   | 353   |  |
| 同比          | -46.7% | 27.3%  | 122.5% | 73.2% | 52.2% |  |
| 毛利率(%)      | 17.6%  | 21.0%  | 21.9%  | 21.2% | 23.2% |  |
| ROE%        | 2.3%   | 2.9%   | 6.2%   | 10.0% | 13.6% |  |
| EPS (摊薄)(元) | 0.16   | 0.20   | 0.44   | 0.76  | 1.16  |  |
| P/E         | 56.96  | 37.83  | 43.09  | 24.88 | 16.34 |  |
| P/B         | 1.31   | 2.01   | 2.66   | 2.48  | 2.22  |  |
| EV/EBITDA   | 25.44  | 32.70  | 26.99  | 17.14 | 11.93 |  |

| 利润表         |       | 单位:百万元 |       |       |       |  |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度        | 2024A | 2025A  | 2026E | 2027E | 2028E |  |
| 营业总收入       | 641   | 863    | 1,202 | 2,322 | 3,050 |  |
| 营业成本        | 528   | 681    | 939   | 1,829 | 2,341 |  |
| 营业税金及附加     | 8     | 8      | 6     | 10    | 14    |  |
| 销售费用        | 4     | 6      | 8     | 16    | 22    |  |
| 管理费用        | 55    | 74     | 98    | 196   | 257   |  |
| 研发费用        | 17    | 18     | 29    | 55    | 69    |  |
| 财务费用        | -3    | 0      | -20   | -20   | -20   |  |
| 减值损失合计      | 3     | -13    | -5    | -2    | -1    |  |
| 投资净收益       | 8     | 5      | 11    | 22    | 26    |  |
| 其他          | -1    | 4      | 7     | 12    | 16    |  |
| 营业利润        | 43    | 71     | 155   | 268   | 407   |  |
| 营业外收支       | 0     | -2     | -1    | -1    | -1    |  |
| 利润总额        | 44    | 69     | 154   | 267   | 406   |  |
| 所得税         | 0     | 11     | 25    | 44    | 67    |  |
| 净利润         | 44    | 58     | 129   | 223   | 339   |  |
| 少数股东损益      | -3    | -2     | -5    | -9    | -14   |  |
| 归属母公司净利润    | 47    | 60     | 134   | 232   | 353   |  |
| EBITDA      | 72    | 109    | 202   | 321   | 468   |  |
| EPS (当年)(元) | 0.16  | 0.20   | 0.44  | 0.76  | 1.16  |  |

| 现金流量表   |       | 单位:百万元 |       |       |       |  |
|---------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度    | 2024A | 2025A  | 2026E | 2027E | 2028E |  |
| 经营活动现金流 | 50    | 132    | -23   | 144   | 104   |  |
| 净利润     | 44    | 58     | 129   | 223   | 339   |  |
| 折旧摊销    | 40    | 43     | 63    | 65    | 68    |  |
| 财务费用    | 4     | 4      | 3     | 4     | 4     |  |
| 投资损失    | -8    | -5     | -11   | -22   | -26   |  |
| 营运资金变动  | -27   | 21     | -212  | -130  | -284  |  |
| 其它      | -3    | 12     | 6     | 3     | 2     |  |
| 投资活动现金流 | -170  | -361   | -239  | -126  | -94   |  |
| 资本支出    | -174  | -324   | -238  | -148  | -120  |  |
| 长期投资    | -5    | -24    | 0     | 0     | 0     |  |
| 其他      | 8     | -12    | -1    | 22    | 26    |  |
| 筹资活动现金流 | 12    | 35     | -2    | -75   | -89   |  |
| 吸收投资    | 47    | 53     | 0     | 0     | 0     |  |
| 借款      | 0     | 42     | 56    | 0     | 0     |  |
| 支付利息或股息 | 0     | -12    | -61   | -75   | -89   |  |
| 现金流净增加额 | -108  | -194   | -264  | -58   | -79   |  |

## 研究团队简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有 5 年环保产业经验，4 年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025 年 3 月加入信达证券研发中心，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                       | 股票投资评级                     | 行业投资评级                  |
|-------------------------------------------------|----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起6个月内。 | <b>买入：</b> 股价相对强于基准15%以上；  | <b>看好：</b> 行业指数超越基准；    |
|                                                 | <b>增持：</b> 股价相对强于基准5%~15%； | <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； |
|                                                 | <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5%之间； | <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。    |
|                                                 | <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准5%以下。   |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。