

绿色动力环保 (01330.HK) / 绿色动力 (601330.SH)

2026 年中报点评: 26Q2 归母同增 34%超预期, 强化分红承诺锁定 DPS&比例底线

买入(维持)-H / 买入(维持)-A

2026 年 09 月 01 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,399	3,534	3,891	4,039	4,134
同比 (%)	(14.08)	3.97	10.13	3.78	2.37
归母净利润 (百万元)	585.08	617.50	800.75	867.06	935.75
同比 (%)	(7.02)	5.54	29.68	8.28	7.92
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.41	0.43	0.56	0.61	0.65
P/E (A)	19.09	18.09	13.95	12.88	11.94
P/E (H)	12.46	11.80	9.10	8.41	7.79

投资要点

- **事件:** 2026H1 公司实现营收 18.77 亿元 (同比+11.45%, 下同), 归母净利润 4.65 亿元 (+23.16%)。
- **26Q2 归母净利润同增 34%, 超市场预期。** 26H1 营收 18.77 亿元 (+11.45%, +1.93 亿元), 毛利 9.37 亿元 (+1.03 亿元), 毛利率 49.95% (+0.42pct), 归母净利 4.65 亿元 (+23.16%, +0.87 亿元)。**利息节约和增值税退税增加对冲所得税提升,** 26H1 所得税 1.51 亿元 (+0.54 亿元), 所得税率 23.6% (+3.9pct), 主要系部分项目退出所得税三免三减半优惠期所致; 26H1 财务费用 1.69 亿元 (-0.22 亿元), 其他收益 0.80 亿元 (+0.30 亿元)。单季度来看, 26Q2 营收 9.82 亿元 (+14.71%, +1.26 亿元), 归母净利 2.58 亿元 (+34.22%, +0.66 亿元)。
- **26H1 经营指标创历史新高, 华南优势区域垃圾量&电量大增。** 截至 26H1 末, 公司垃圾焚烧运营规模 4.11 万吨/日, 较年初增加 750 吨/日, 主要系收购新密的项目 26 年 3 月并表; 在建广元二期 350 吨/日, 有望于 26 年底前建成。26H1 垃圾处理量 766 万吨 (+7.07%, +51 万吨), 主要系公司加大周边垃圾拓展力度, 以及新密并表贡献, 上网电量 22.60 亿度 (+6.96%, +1.47 亿度), 供热量 66.42 万吨 (+28.85%, +15.04 万吨)。其中 26Q2 垃圾处理量 399 万吨 (+7.51%, +28 万吨), 上网电量 11.84 亿度 (+9.46%, +1.02 亿度), 吨上网 296 度 (+1.82%, +5 度), 供热量 35.75 万吨 (+23.11%, +6.71 万吨)。26H1 华南优势区域增量贡献最大, 26H1 华南区域垃圾量 167 万吨 (+15.33%, +22 万吨), 上网电量 5.21 亿度 (+18.52%, +0.81 亿度), 吨上网 313 度 (+2.77%, +8 度)。
- **集采降本+技改降耗提效, 融资成本进一步压降。** ①**集采降本:** 26H1 烟气净化滤袋、焚烧炉筑件、消石灰采购价格分别同比约-6.7%、-37%、-20%, 富氧吹灰系统节支率达 60%。②**技改降耗:** 完成碳酸钙直喷技术试验, 消石灰单耗和飞灰产生率下降, 公司预计全年节支 800 万元; 超低温催化剂已在 3 个项目推广应用, 公司预计年增加发电收益约 494 万元。③**融资成本下降:** 发行 5 亿元科技创新债券票面利率 1.88%创新低。
- **26H1 国补回收加速, 自由现金流增厚。** 26H1 经营性现金流净额 7.05 亿元 (+11.57%), 主要系国补回款增加; 建设类资本支出 0.79 亿元 (-49.74%), 并购资本支出 1.24 亿元; 简易自由现金流 5.02 亿元 (+5.73%)。
- **26 年中期派息同增 10%, 承诺锁定 DPS 和分红比例底线。** 26 年中期每股派息 0.11 元 (+0.01 元), A 股股息率 (ttm) 4.23%, H 股股息率 (ttm) 6.45%; 公司承诺 27-29 年分红比例不低于 50%且每股派息不低于 25 年水平 0.32 元 (含税)。(估值日期: 2026/8/31)
- **盈利预测与投资评级:** 典型验证垃圾发电 = 成长的长江电力。增长&分红先行者, 业绩&ROE 成长空间大。26Q2 归母净利润同增 34%大超预期, 中期分红同比提升 10%。公司承诺 27-29 年派息金额不下滑, 锁定 DPS 和分红比例底线。考虑降本提效进展超预期, 我们将 2026-2028 年归母净利润预测从 7.62/8.05/8.54 亿元上调至 8.01/8.67/9.36 亿元, 对应 A 股 PE 为 14/13/12 倍, 对应 H 股 PE 为 9/8/8 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 应收风险, 资本开支超预期上行, 政策风险等。

行业走势



市场数据

港币/人民币	01330 HK	601330 SH
收盘价	5.89	7.81
52 周价格范围	4.50/6.66	6.71/11.18
市净率 (倍)	0.99	1.36
市值 (百万)	8,425.09	11,171.46

相关研究

《绿色动力环保(01330.HK): 与阿里云深化合作, AI“助燃”垃圾发电提质增效》

2026-04-29

《绿色动力环保(01330.HK): 2025 年报点评: 固废增收降本成效显著, 回款改善分红持续提升》

2026-03-30

绿色动力环保三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,993	6,070	7,326	8,618	营业总收入	3,534	3,891	4,039	4,134
货币资金及交易性金融资产	1,543	2,519	3,797	5,133	营业成本(含金融类)	1,885	2,090	2,152	2,175
经营性应收款项	2,680	2,832	2,829	2,816	税金及附加	77	86	89	91
存货	48	53	54	55	销售费用	1	1	2	2
合同资产	483	428	404	372	管理费用	247	298	309	304
其他流动资产	239	239	241	242	研发费用	8	9	9	9
非流动资产	16,934	16,594	16,128	15,650	财务费用	382	366	359	357
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	111	121	125	128
固定资产及使用权资产	88	57	34	22	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	6	4	3	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10,195	9,777	9,335	8,871	减值损失	(256)	(100)	(85)	(70)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	789	1,063	1,159	1,255
其他非流动资产	6,642	6,753	6,753	6,753	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	21,927	22,664	23,454	24,268	利润总额	790	1,064	1,160	1,256
流动负债	2,190	2,361	2,455	2,519	减:所得税	185	255	284	311
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,176	1,237	1,287	1,337	净利润	605	809	876	945
经营性应付款项	522	579	597	603	减:少数股东损益	(13)	8	9	9
合同负债	3	3	3	3	归属母公司净利润	618	801	867	936
其他流动负债	488	541	568	575	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.56	0.61	0.65
非流动负债	11,064	10,949	10,929	10,909	EBIT	1,002	1,430	1,519	1,613
长期借款	7,247	7,047	6,947	6,847	EBITDA	1,518	1,958	2,052	2,147
应付债券	2,916	2,996	3,076	3,156	毛利率(%)	46.67	46.30	46.71	47.40
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	17.48	20.58	21.47	22.63
其他非流动负债	900	904	904	904	收入增长率(%)	3.97	10.13	3.78	2.37
负债合计	13,254	13,310	13,384	13,428	归母净利润增长率(%)	5.54	29.68	8.28	7.92
归属母公司股东权益	8,266	8,940	9,646	10,408					
少数股东权益	406	414	423	433					
所有者权益合计	8,672	9,354	10,069	10,841					
负债和股东权益	21,927	22,664	23,454	24,268					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,846	1,760	1,877	1,918	每股净资产(元)	5.63	6.10	6.59	7.12
投资活动现金流	(258)	(203)	(86)	(56)	ROIC(%)	3.83	5.35	5.46	5.57
筹资活动现金流	(912)	(581)	(512)	(526)	ROE-摊薄(%)	7.47	8.96	8.99	8.99
现金净增加额	675	975	1,278	1,336	资产负债率(%)	60.45	58.73	57.07	55.33
折旧和摊销	516	528	533	534	P/E (A)	18.09	13.95	12.88	11.94
资本开支	(261)	(106)	(86)	(56)	P/B (A)	1.39	1.28	1.18	1.10
营运资本变动	84	(48)	12	(3)					

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>