永兴股份 20260903

供热业务量利齐升，2027 年管网投产将迎增长拐点

摘要

- 2026H1 供热量约 13.2 万吨，同比增 50%，全年力争维持该增速；蒸汽出厂价 180-200 元/吨，现阶段以规模拓展为主，大客户可享价格优惠。
- 供热管网建设提速，增城、从化、花都、南沙多条管线已于 2026H1 及 8 月施工，预计 2027 年起投产通气，业务量将迎新突破。
- 产能利用率接近 90%处于健康区间，未来侧重提升现有设备效率；2026H1 存量垃圾处理量因高基数及雨水影响同比下滑，但原生垃圾量持续增长。
- 2026H1 毛利率下滑主因环保标准提高（飞灰资源化、脱硝新技术）导致成本上升，以及低毛利市外项目占比提升。
- 国补回款现积极信号，2026H1 回款小几千万元且 7-8 月持续回款；广州一期已获回款，二期项目纳入目录尚无明确进展但预期乐观。
- 公司承诺 2026-2028 年分红比例不低于 60%；绿电直供业务尚在政策研究阶段，暂无实质性进展；对外并购持谨慎态度。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的业绩增长情况，特别是利润增长的支撑点，以及下半年利润的展望？

2026 年上半年，公司整体生产经营情况稳定，业绩稳步提升，现金流状况良好。其中，供热业务是未来重要的增长来源。2026 年上半年，公司整体供热量约为 13.2 万吨，与 2025 年上半年相比增长约 50%。增长主要源于两方面：一是既有用户用热量的增加，二是通过移动供热方式开拓新客户，使得用户数量持续增长。公司将努力在全年维持上半年的增速水平。 公司的供热业务具备多重优势。除了垃圾焚烧行业普遍存在的成本和绿色环保优势外，作为广州市唯一的垃圾焚烧运营主体，公司的区位优势显著。公司在广州的六个循环经济产业园大多布局在增城、从化、花都、南沙等外围区域，这些区域同时也是广州主要的工业布局区，例如增城的纺织产业、从化的食品工业、花都的汽车和皮革产业，以及南沙的生物医药和高新材料产业，这些产业均有大量的蒸汽需求。 目前，公司是广州唯一能够大规模提供低成本绿色蒸汽的主体，因此得到了市、区两级政府的大力支

持。2026 年上半年，在政府部门支持下，公司举办了全市范围的供热招商推介会，并与部分用户签订了战略合作协议，保障了用热需求的稳定性。当前工作的重点是推进供热管网建设，在增城、从化、花都、南沙等地均规划了多条供热管线，部分管线已于上半年及 8 月份陆续进入施工建设阶段。预计从 2027 年开始，随着部分项目投产通气，供热业务量将实现新的突破。

公司目前焚烧产能利用率的水平如何，未来是否有提升目标？另外，2026 年上半年垃圾掺烧量同比有所下滑的原因是什么，未来在存量垃圾处理方面是否有新的拓展计划？

目前公司整体产能利用率接近九成，这是一个健康合理的区间。从设备性能和运营管理水平来看，进一步提升产能利用率是可行的，但需要综合考虑项目长期稳定运行、市场需求以及环保提标改造等多方面因素。因此，接下来的计划除了适度提升产能利用率外，更重要的是充分发挥现有设备的处理能力以提升效率。关于 2026 年上半年的垃圾处理量，总体上是略有增长的，但存量垃圾的处理部分有所下降。这主要是由于基数差异：2025 年上半年不仅包含了新丰填埋场开挖的量，还包括了花都填埋场存量垃圾掺烧试验的量，导致去年同期的基数较高。2026 年上半年的存量垃圾处理主要来自新丰项目。此外，上半年广州地区原生生活垃圾量持续增长，且雨水较多，对存量垃圾的开挖作业也产生了一定影响。这些综合因素导致了上半年存量垃圾处理规模同比有所下降。

公司在中报中披露的从化、增城、南沙、花都等重点供热管网项目的投产节奏和预期的供热规模是怎样的？

部分项目，如从化和增城的供热管网，已在 2026 年陆续进入施工建设阶段。预计到 2027 年初，部分项目能够实现投产通气。供热业务是公司在“十五五”期间的重要工作项目，公司会全力推进项目建设，争取尽早实现通气。关于未来的供热规模，需要根据项目建设进度和下游用户的实际需求情况综合判断。不过，由于当前业务基数较低，预计未来能在此基础上实现较大幅度的增长。

考虑到公司在广州的区位优势以及“算电协同、绿电直连”等政策的持续出台，公司在绿电直供方面是否有新的进展？

公司正在持续关注和研究绿电直供相关政策与机会，但截至目前尚未取得实质性进展。

公司承诺 2026 年至 2028 年分红比例不低于 60%，在未来无大规模资本开支且现金流充裕的情况下，分红比例是否有进一步提升的空间？

公司认为目前以及过去几年的分红比例已经处于较高水平。

关于广州二期项目纳入国家可再生能源电价附加资金补助目录（国补）的最新进展如何？此外，2026 年上半年国补回款的具体金额是多少？

公司在持续密切跟踪广州二期项目纳入国补目录的事宜，并与相关政府部门保持对接交流，但目前尚未有明确进展。一个积极的信号是，2026 年广州一期项目已开始收到国补回款。由于二期项目同样符合相关要求，预计纳入目录只是时间问题。2026 年上半年，国补整体回款金额为小几千万元，并且在 7 月、8 月份仍在持续回款。

2026 年上半年公司毛利率出现下滑的具体原因是什么？

毛利率下滑主要有两个因素。第一是成本提升，这主要源于环保标准的提高。例如，部分飞灰被要求进行资源化处理，其成本高于传统填埋；同时，公司采用了超细液钙、液态高分子脱硝等新技术以提升环保标准，这些措施也增加了运营成本。第二是业务结构变化，上半年市外项目的处理量有所提升，而市外项目的毛利率相对低于广州市内项目，从而在整体上拉低了毛利率水平。

在垃圾焚烧业务拓展方面，公司在国内是否有潜在的投资并购计划，在海外市场（如中亚、东南亚）是否有布局打算？

公司一直在关注国内外的项目机会，并维持一个动态更新的项目储备库。不过，公司对新项目持谨慎态度，会优先考虑风险控制，选择优质项目进行推进。

公司供热业务 2026 年全年的增速预期如何？对于蒸汽价格，目前的水平以及未来是否有提价的可能？

2026 年全年，公司力争保持上半年约 50%的增速水平。目前，蒸汽的出厂价大约在每吨 180 元至 200 元之间。当前业务重心主要在市场规模的拓展阶段，因此价格策略会根据用户的需求量来确定，对于用气量较大的客户，可以给予适当的优惠。

人在草木间