军信股份 (301109)

个股分析报告

行业：固废处理与垃圾焚烧发电
报告日期：2026 年 11 月 7 日
行情截至 2026-11-06 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：运营量回升支撑增长，利润转化与偏高 PB 限制重估空间

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	15.15 元（+1.54%）
总市值	约 119.55 亿元
PE(TTM)	15.65 倍
PB(MRQ)	1.56 倍
52 周区间	12.31～17.86 元
成交额/换手率	1.13 亿元／1.20%

行情数据截至：2026-11-06 收盘

一、投资要点

- **收入增长快于利润，盈利弹性尚未兑现**：2026 年前三季度营收 24.25 亿元、同比增 12.11%，归母净利 6.53 亿元、同比增 7.83%，扣非净利增 6.62%。
- **处理量与发电量增长支撑运营收入**：前三季度生活垃圾处理量、上网电量分别增长 16.35%、18.50%；但财务费用同比增 35.69%，利润仍受项目转运营后的利息费用影响。
- **现价对应 PE 居中、PB 处于历史高位**：11 月 6 日收盘 15.15 元，PE-TTM 15.65 倍、PB-MRQ 1.56 倍；PE 处于近 4.4 年 66%分位，PB 处于 81%分位。

市场预期与证据

- **市场在定价**：现价隐含 10 年 EPS 年均增长约 8.5%；机构预测净利增速为 2026 年 17.6%、2027 年 6.8%、2028 年 9.9%，但长期 EPS 与短期净利增速期限、指标不同，不宜直接比较高低。
- **证据显示**：前三季度归母净利增 7.83%，低于机构 2026 年全年净利增速预测；单三季度净利增 9.68%，仍慢于营收增 26.48%，全年预测兑现需要后续利润加速。

证据倾向：均衡；置信度：中（部分财务字段仍缺官方核验或披露日期）

处理量和电量增长明确，但利润增速落后收入；PE 处于中高分位、PB 历史分位偏高，基本面与估值信号不一致。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

通过特许经营投资、建设并运营固废处理设施，向政府客户收取处理费，并向电网售电及销售资源化产品。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
垃圾发电项目建设运营	49.97%（2025 年）	61.03%（2025 年）	-31.08%（2025 年同比）	建设期收入减少，收入下降不等同于运营量下降

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
生活垃圾中转处理	24.93%（2025 年）	54.56%（2025 年）	+1,167.35%（2025 年同比）	仁和环境全年并表，增幅非同口径自然增长
污水、污泥、飞灰、填埋项目建设运营	10.60%（2025 年）	48.78%（2025 年）	-16.02%（2025 年同比）	毛利率同比下降 6.97 个百分点
工业级混合油销售	7.23%（2025 年）	88.14%（2025 年，年报外整理口径）	+1,050.06%（2025 年同比）	受并表和低基数影响，2024 年收入仅 1,728 万元
餐厨垃圾处理	6.59%（2025 年）	-6.84%（2025 年，年报外整理口径）	+922.49%（2025 年同比）	并表及低基数影响，板块出现负毛利
配套污水处理	0.37%（2025 年）	-4.05%（2025 年，年报外整理口径）	—	收入 1,009 万元

2.2 竞争优势

竞争优势强度：中

- 长沙、平江、浏阳项目特许经营权及既有设施形成区域进入壁垒
- 2025 年整体毛利率 55.31%，高于所列同业，但业务结构并非完全可比
- 2025 年生活垃圾处理量 378.28 万吨，上网电量 18.39 亿度

主要威胁：客户集中、政府及电网结算规则限制议价；新增项目依赖特许经营授权，建设与并购整合也影响利润表现。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 2025 年节能环保服务业成本中折旧摊销占 51.65%、人工占 19.14%；材料、维修维护和能耗分别占 7.62%、4.93%和 4.80%。材料品种未逐项披露。
- 2025 年前五大供应商采购额占采购总额 29.92%，第一大供应商占 20.07%；其采购可能涉及设备安装、工程建设，不能视为日常耗材来源集中。公司对材料、能源等外部投入定价能力有限。
- 处理服务费由政府客户按实际处理量及合同约定结算；电费按上网电量和购售电合同结算，议价受特许经营安排及电力结算机制约束。
- 2025 年年报披露前五大客户占收入 92.40%，长沙市城市管理局和国网湖南电力合计占 82.94%；2024 年前五大客户占 98.60%，并表范围变化使跨年比较需谨慎。
- 2025 年末应收账款 17.59 亿元，约为全年收入 64.0%；按期初期末均值估算周转约 237 天，受仁和环境并表影响。年末应付账款 4.34 亿元、预付款 1,282 万元。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	38.20%	约 21.49%	建设期收入较高，影响整体毛利率
2022	56.56%	约 29.69%	建设期收入占比回落，业务结构变化
2023	51.73%	约 27.66%	项目建设推进，业务结构可能影响毛利
2024	41.98%	约 22.06%	建设期服务收入升至约 8.37 亿元，业务边界变化
2025	55.31%	约 26.08%	建设期成本下降，全年并表及成本改善共同影响

公司处于拥有特许经营权的固废运营中游，利润改善依赖项目利用率、吨垃圾发电效率提升、建设期收入占比下降及成本控制，而非充分自主定价。

2.4 行业与同行对比

固废运营收入受项目投运、处理量及电量结算影响；军信股份 2025 年并表仁和环境且建设期成本下降，收入和毛利变化需区分并表、项目结构与运营效率。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
三峰环境（601827）	垃圾焚烧运营及工程业务	2025 收入 55.59 亿元；综合毛利率约 37.26%；PE(TTM) 11.12 倍	规模较大，包含工程承包及设计制造业务
伟明环保（603568）	垃圾处理、设备及新材料	2025 收入 62.36 亿元；主营毛利率 50.73%；PE(TTM) 18.05 倍	业务含设备、EPC 和新材料，运营毛利率 62.53%
绿色动力（601330）	垃圾焚烧发电运营	2025 收入 35.34 亿元；毛利率 46.67%；PE(TTM) 16.35 倍	收入规模与军信较接近，项目结构不同
上海环境（601200）	环保项目及工程业务	2025 收入 62.58 亿元；主营毛利率 26.00%；PE(TTM) 16.85 倍	工程承包及生态修复业务影响综合毛利率
旺能环境（002034）	垃圾焚烧及餐厨处理	2025 收入 32.44 亿元；毛利率 41.78%；PE(TTM) 9.36 倍	业务组合较可比，但地域和项目组合不同

军信股份 2025 年收入规模接近绿色动力、略低于旺能，整体毛利率高于所列同业；但建设收入占比、并表时点及业务组合不同，不能据此直接认定运营效率领先。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年 1—9	24.25 亿元	+12.11%	6.53 亿元	+7.83%	+6.62%	56.04%

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
月						
2025 年	27.48 亿元人民币	+13.05%	7.17 亿元人民币	+33.62%	+36.95%	55.31%
2024 年	24.31 亿元	+30.86%	5.36 亿元	+4.36%	+8.22%	41.98%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，6 项与表中一致。

前三季度扣非增速低于归母；单三季度营收、归母净利同比增 26.48%、9.68%，增速较前三季度加快。前三季度财务费用同比增 35.69%，因比什凯克项目转运营后费用化利息增加。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权 ROE	8.57%（2026 年 1—9 月）	一般	前三季度盈利回报尚可，低于 2025 全年 9.40%。
资产负债率	36.64%（2026 年三季末）	良好	负债率适中，较 2025 年末 34.53%有所上升。
经营现金流净额/净利润	1.25（2026 年 1—9 月）	良好	经营现金流覆盖净利润，现金转化较好。
应收账款周转天数	212.7 天（2026 年三季报）	关注	回款周期较长，应收账款周转值得跟踪。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	15.65 倍	近 4.4 年 66%分位（中位数 14.54 倍）	中位数 16.35 倍（三峰环境 11.12、伟明环保 18.05、绿色动力 16.35、上海环境 16.85、旺能环境 9.36）
PB(MRQ)	1.56 倍	近 4.4 年 81%分位（中位数 1.4 倍）	中位数 1.05 倍（三峰环境 1.05、伟明环保 1.79、绿色动力 1.39、上海环境 0.78、旺能环境 0.84）
PS(TTM)	3.97 倍	近 4.4 年 45%分位（中位数 4.03 倍）	中位数 2.31 倍（三峰环境 2.27、伟明环保 5.09、绿色动力 3.09、上海环境 1.58、

指标	当前	自身历史	同行对比
			旺能环境 2.31）
股息率	4.31%	—	—

估值倍数由程序按 2026-11-06 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-11-06 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 15.65 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 8.5%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

PE-TTM 15.65 倍，近 4.4 年 66%分位、高于自身 14.54 倍中位数；PB-MRQ 1.56 倍、81%分位，估值偏高；PS-TTM 3.97 倍、45%分位，接近 4.03 倍中位数。价格隐含 10 年 EPS 年均增长约 8.5%；该长期增速与机构短期净利预测不可直接比较。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	30.65 亿元	8.43 亿元	+17.6%	1.07 元
2027E	33.15 亿元	9.00 亿元	+6.8%	1.14 元
2028E	35.76 亿元	9.89 亿元	+9.9%	1.25 元

东方财富近六个月研报汇总，截至 2026-11-07。可见机构研报明细，评级人数另计：2026E 净利润 5 家、EPS5 家；2027E 净利润 5 家、EPS5 家；2028E 净利润 5 家、EPS5 家

4.3 机构观点

1 家，目标价 17.02 元；不列均值和区间。最新为华泰证券 2026-09-05，目标价 17.02 元。

机构	评级	日期	备注
长江证券	买入	2026-11-07	2026E 归母净利润 8.74 亿元，EPS 1.11 元
东吴证券	买入	2026-10-28	2026E 归母净利润 8.46 亿元，EPS 1.07 元
方正证券	增持	2026-10-28	2026E 归母净利润 8.40 亿元，EPS 1.06 元
华泰证券	买入	2026-09-05	目标价 17.02 元

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-11-18	第一次临时股东会审议子公司担保计划	关注担保计划审议结果及具体额度；若融资支持海外项目建设，需观察资本开支与负债变化。
2026-12-17（前后或有 1 个交易日差异）	定向增发配售股份预计解禁 1.41 亿股	约占总股本 17.83%、当前流通股本 22.53%；关注正式解禁公告及重组交易对方是否披露减持计划。
2027-04-30 前	2026 年年报法定披露期限	关注年度经营与现金流表现、海外项目建设进度及年度分红安排；预约披露日期尚未确定。

5.2 近期重要事件

- **2026-10-27 三季报收入增速快于利润（中性）**：前三季度营收同比增长 12.11%，归母净利润增长 7.83%；单季营收增长 26.48%，净利润增长 9.68%。生活垃圾处理量、上网电量分别增长 16.35%、18.50%，但经营现金流同比下降 3.21%，在建工程较期初增长 269.01%，需关注利润转化与资本开支。
- **2026-10-26 公告召开临时股东会并审议担保计划（中性）**：公司拟于 11 月 18 日召开临时股东会，审议独立董事选举、续聘审计机构及为子公司银行借款提供担保计划。担保议案与项目建设资金需求相关，具体额度及后续融资落地值得关注。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 2025 年整体毛利率 55.31%，高于 2024 年的 41.98%，运营业务占比及成本变化带来利润改善空间。
- 前三季度经营现金流净额为净利润的 1.25 倍，三季末资产负债率 36.64%，现金转化和负债水平提供经营支撑。

6.2 看空理由

- 前三季度经营现金流同比下降 3.21%，在建工程较期初增长 269.01%，扩张投入尚未转化为同步现金增量。
- 应收账款周转天数 212.7 天，回款周期较长，可能拖累现金流质量。
- PB 处于近 4.4 年 81%分位，市场估值对资产回报改善已有一定要求。

6.3 其他风险

- 前五大客户占收入 92.40%、长沙市城市管理局与国网湖南电力合计占 82.94%；主要客户结算或处理安排变化可能压低收入及现金回款。
- 比什凯克项目转运营后利息费用化推升财务费用；若后续融资成本继续上升或运营爬坡慢于预期，将侵蚀利润。
- 预计 2026 年 12 月 17 日前后 1.41 亿股定向增发配售股份解禁，占总股本 17.83%；若出现减持，可能增加股份供给并压制估值。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
垃圾处理量与上网电量	前三季度分别增长 16.35%、18.50%	后续增速保持正增长，且电量增速与处理量增速相匹配	处理量或上网电量增速转负，或发电量增长明显落后处理量
经营现金流与在建工程	现金流同比降 3.21%；在建工程较期初增 269.01%	现金流恢复正增长，新增工程逐步转化为投运项目	工程投入继续快速增加而经营现金流持续下降
应收账款周转	周转天数 212.7 天	周转天数持续回落，回款改善并带动现金流	周转天数继续上升，且经营现金流维持负增长
2026 年年报及项目进展	法定披露期限为 2027 年 4 月 30 日前	全年利润增速向机构预测靠拢，项目投运带动利润与现金流同步改善	全年利润增速未见加快，或项目费用继续挤压盈利

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠以下为基于当前数据的主观情景推演，权重属启发式判断、非统计概率，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价沿多头均线走强，但收盘触及布林上轨且 RSI 处高位；若不能有效站上近期高点，短线更易转为震荡或回踩。

指标	数值	解读
MA5/MA10/MA20/MA60	MA5 14.77 / MA10 14.32 / MA20 13.79 / MA60 13.34	均线多头排列，短线趋势偏强。
MACD（DIF/DEA/柱）	DIF 0.469 / DEA 0.304 / 柱 0.329	柱体较前一日扩大，动能仍偏强。
RSI6/RSI14	RSI6 93.6 / RSI14 81.3	短线处于高位，回撤与震荡风险上升。
布林带上轨/中轨/下轨	上轨 15.15 / 中轨 13.79 / 下轨 12.43	收盘触及上轨，短线偏离中轨较明显。
近 5/20 个交易日涨幅	6.92%/14.17%	近期升势较快，追高需关注波动。

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	15.15~15.23 元	布林上轨与近 20 日高点重合；放量突破后可看向更高区间。
第一支撑	14.32~14.77 元	对应 MA10 至 MA5；失守后短线回踩压力增大。
强支撑	13.34~13.79 元	对应 MA60 至 MA20；若跌破，关注 12.43 元布林下轨及 12.82 元近期低点。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-11-06 价格 15.15 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 1.4%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	14.70～15.76 元	-3.0%～+4.0%
约 95%	14.36～16.37 元	-5.2%～+8.1%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：14.32~15.23 元；未能有效突破 15.23 元，或回踩后守住 14.32 元。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 45%。
- **偏弱回落（权重中等，约三成）**：13.34~14.32 元；收盘跌破 14.32 元，且反弹未能重新站回。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 5%。
- **放量走强（权重偏低，约两成）**：15.23~16.20 元；放量收盘突破 15.23 元并站稳，关注上方延伸。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 45%。

括号内是主观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日（截至 2026-11-06）日成交额约 0.52 亿~1.29 亿元、换手率约 0.63%~1.52%。截至 2026-09-30，前十大流通股东合计持股 66.40%，其中湖南军信环保集团持 57.22%；名单含红利 ETF 等公募基金产品，股东数据有披露滞后，当前结构可能已变化。成交活跃度尚可，但股权集中意味着流通筹码分布需留意。

若收盘突破 15.23 元且单日成交额超过 1.29 亿元，可视为量能确认信号。

以上情景推演基于 2026-11-06 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

军信股份(301109)_公司公告_军信股份：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12040065&stockid=301109

军信股份(301109)_公司公告_军信股份：2023 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10026796&stockid=301109

军信股份 (301109.SZ) - 公司业务 Business — https://www.aastocks.com/sc/cnhk/analysis/company-fundamental/business-components?shsymbol=301109

军信股份(301109)_公司公告_军信股份：发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之向特定对象发行股份募集配套资金实施情况暨新增股份上市公告书新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10715229&stockid=301109

军信股份(301109)_公司公告_军信股份：中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所《关于湖南军信环保股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的第二轮审核问询函》之回复(修订稿)新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10211447&stockid=301109

军信股份(301109)_公司公告_军信股份：2024 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10922291&stockid=301109

三峰环境(601827)_公司公告_三峰环境：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12038606&stockid=601827

浙江伟明环保股份有限公司 2025 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-18/1225119800.PDF

2026 年三季度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-10-27/1225622199.PDF

2025 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-03-31/1225053787.PDF

2024 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-22/1223195217.pdf

2023 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-04-23/1219737987.PDF

腾讯财经行情（2026-11-06） — https://gu.qq.com/sz301109

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 三季报） — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ301109#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ301109#/ylyc

军信股份:2026 年三季度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202610261830919735_1.pdf

军信股份：关于召开 2026 年第一次临时股东会的通知 — https://www.sohu.com/a/1093005066_121857546?scm=10001.7746_13-119000.0.0-0-0-0-0.0&spm=smpc.channel_354.block3_32_P7Ovbu_1_fd.32.1793016307422po0pg6d_7746

军信股份: 关于召开 2026 年第一次临时股东会的通知内容摘要 — http://stock.stockstar.com/AN2026102600030020.shtml

军信股份：关于召开 2026 年第一次临时股东会的通知 - 军信股份：关于召开 2026 年第一次临时股东会的通知 — https://stock.10jqka.com.cn/20261026/c681101285.shtml#1

军信股份: 关于召开 2026 年第一次临时股东会的通知内容摘要-证券之星 — https://4g.stockstar.com/detail/AN2026102600030020

军信股份: 关于召开 2026 年第一次临时股东会的通知-证券之星 - 军信股份: 关于召开 2026 年第一次临时股东会的通知 — https://wap.stockstar.com/detail/SN2026102600032409#1

军信股份：关于召开 2026 年第一次临时股东会的通知_军信股份(301109)股吧_东方财富网股吧 — https://guba.eastmoney.com/news,301109,1787385506.html

军信股份(301109):召开 2026 年第一次临时股东会的通知 - 军信股份(301109):召开 2026 年第一次临时股东会的通知 — https://wh.cfi.cn/p20261026000798.html#1

军信股份:关于召开 2026 年第一次临时股东会的通知_军信股份(301109)股吧_东方财富网股吧 — https://guba.eastmoney.com/news,301109,1787320368.html

东方财富 个股资金流向 — https://data.eastmoney.com/zjlx/301109.html

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ301109#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-11-06 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。