

洪城水业 (600461.SH)

业绩持续高增，向城市综合环境服务商转型

业绩持续高增长。公司2020年实现收入66.0亿元，同比增长22.7%，归母净利润6.6亿元，同比增长35.8%。分业务来看，公司自来水销售收入8.4亿元，同比减少4.3%；污水环境工程收入20.7亿元，同比增加212.6%；给排水工程收入5.9亿元，同比减少30.1%；污水处理服务费收入11.0亿元，同比增加26.2%；燃气销售收入13.8亿元，同比减少4.1%；燃气工程安装收入5.1亿元，同比减少10.0%。业绩大幅增长主要系污水处理量、燃气销售量和工程收入增加所致。2020年分红4.0亿元，分红率60.1%提升10PCT，对应当前市值股息率达到6.0%。

净利率小幅增长，费用率持续下降。公司2020年毛利率24.9% (-0.2pct)、净利率11.9% (+1.1pct)，其中自来水销售毛利率47.9% (-3.4pct)、给排水工程毛利率15.9% (+1.7pct)、污水处理服务费毛利率38.1% (+6.4pct)、污水环境工程毛利率8.9% (-0.8pct)、燃气销售毛利率13.5% (+5.3pct)。公司2020年管理费用率4.9% (-0.6pct)、销售费用率2.9% (-0.6pct)、财务费用率2.2% (-0.4pct)。公司经营性现金流净额13.7亿元，同比增加14.2%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金增加。

新增固废业务，向城市综合环境服务商转型。年初公司公告拟定增购买大股东南昌水业集团持有的垃圾焚烧、污水、洪水资产。此次交易完成后，洪城水业业务范围将在原有的“供水+污水处理+燃气”三大核心业务基础上，新增固废处理业务，由传统水务处理逐渐延伸以生态环境为核心的城市综合环境治理服务。

污水看提标扩容，燃气看气化率提升。江西近几年GDP增速全国领先，基础设施投资仍有较大空间，未来污水项目仍值得期待（2020年初公告中标40万吨/日污水厂订单），且根据规划，公司污水厂今年均需提到一级A标准，提标改造空间较大，加上新建污水厂的需求，工程收入弹性大。此外，当前南昌气化率仅70%，公司的燃气工程端及销售有望继续提升。

水务资产望价值重估，一二级市场倒挂严重。（1）类公用事业无论天然气、水电、垃圾焚烧等运营资产PE估值2021年均在15x以上，而水务资产10x；（2）近两年污水供水资产一级市场并购对价PE15-20x，一、二级市场估值倒挂明显，价值望重估。

投资建议：在污水提标扩容&气化率提升的背景下，公司内生业务成长空间较大，管理层锐意进取、思路灵活，过去5年业绩优异，股权激励彰显公司信心，未来新项目及产业整合值得期待，预计2021-2023年归母净利润分别为8.1/9.3/10.7亿元，EPS分别为0.85/0.98/1.13元，对应PE为8.2X/7.1X/6.2X，维持“买入”评级。

风险提示：提标改造进度不及预期、气化率提升进度不及预期、增发方案或审批不确定性风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,381	6,601	7,536	8,357	9,317
增长率 yoy (%)	22.9	22.7	14.2	10.9	11.5
归母净利润（百万元）	489	664	806	928	1,070
增长率 yoy (%)	45.5	35.8	21.4	15.2	15.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.52	0.70	0.85	0.98	1.13
净资产收益率 (%)	11.2	13.1	12.6	12.8	13.1
P/E (倍)	13.6	10.0	8.2	7.1	6.2
P/B (倍)	1.4	1.3	1.0	0.9	0.8

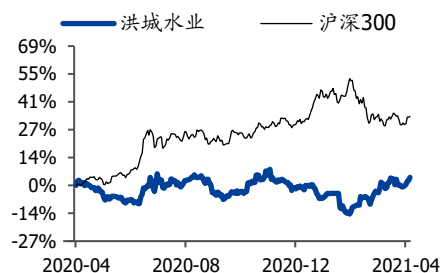
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月21日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	水务
前次评级	买入
04月21日收盘价	7.00
总市值(百万元)	6,636.27
总股本(百万股)	948.04
其中自由流通股(%)	96.05
30日日均成交量(百万股)	5.35

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

相关研究

- 1、《洪城水业（600461.SH）：增发注入资产，向城市环境综合服务商转型》2021-02-02
- 2、《洪城水业（600461.SH）：业绩靓丽，污水板块推动增长》2020-10-28
- 3、《洪城水业（600461.SH）：业绩高成长，区域平台迎发展》2020-08-27



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,590	5,781	7,713	7,762	8,579	营业收入	5,381	6,601	7,536	8,357	9,317
现金	2,253	4,162	5,527	5,678	5,787	营业成本	4,031	4,960	5,635	6,250	6,952
应收票据及应收账款	646	494	808	636	974	营业税金及附加	34	30	38	33	37
其他应收款	102	143	0	334	287	营业费用	190	193	226	242	270
预付账款	116	159	237	203	288	管理费用	235	255	294	318	354
存货	356	248	557	336	657	财务费用	140	145	182	172	178
其他流动资产	117	574	584	576	586	资产减值损失	0	-35	0	0	0
非流动资产	8,239	10,717	12,172	13,586	15,202	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	106	74	50	27	5	投资净收益	9	11	14	11	17
固定资产	3,313	3,591	4,176	4,787	5,570	营业利润	729	957	1,176	1,354	1,543
无形资产	3,492	4,474	4,964	5,407	5,802	营业外收入	9	13	11	11	11
其他非流动资产	1,328	2,577	2,981	3,365	3,825	营业外支出	11	6	9	9	9
资产总计	11,829	16,498	19,885	21,349	23,781	利润总额	726	964	1,178	1,356	1,545
流动负债	4,550	6,285	7,029	8,921	9,089	所得税	146	180	224	258	278
短期借款	1,225	2,176	2,776	3,376	3,976	净利润	581	784	954	1,098	1,267
应付票据及应付账款	1,349	2,135	995	2,130	1,103	少数股东损益	92	120	148	170	196
其他流动负债	1,976	1,973	3,258	3,415	4,010	归属母公司净利润	489	664	806	928	1,070
非流动负债	2,108	4,218	4,434	4,371	4,275	EBITDA	1,109	1,744	2,030	2,333	2,667
长期借款	1,921	3,972	4,178	4,105	3,999	EPS (元/股)	0.52	0.70	0.85	0.98	1.13
其他非流动负债	187	246	256	266	276						
负债合计	6,658	10,503	11,464	13,292	13,365						
少数股东权益	421	560	708	878	1,075						
股本	948	948	1,048	1,048	1,048						
资本公积	2,064	2,070	2,584	2,584	2,584						
留存收益	1,739	2,125	2,537	3,000	3,538						
归属母公司股东权益	4,750	5,434	7,713	7,178	9,342						
负债和股东权益	11,829	16,498	19,885	21,349	23,781						

现金流量表 (百万元)						主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,202	1,372	1,522	1,735	2,022	成长能力					
净利润	581	784	954	1,098	1,267	营业收入(%)	22.9	22.7	14.2	10.9	11.5
折旧摊销	249	511	579	686	804	营业利润(%)	35.2	31.2	22.9	15.1	14.0
财务费用	140	145	182	172	178	归属于母公司净利润(%)	45.5	35.8	21.4	15.2	15.3
投资损失	-9	-11	-14	-11	-17	获利能力					
营运资金变动	-48	-122	-200	-200	-200	毛利率(%)	25.1	24.9	25.2	25.2	25.4
其他经营现金流	290	65	21	-9	-10	净利率(%)	10.8	11.9	10.7	11.1	11.5
投资活动现金流	-1,121	-2,160	-2,041	-2,080	-2,392	ROE(%)	11.2	13.1	12.6	12.8	13.1
资本支出	1,188	2,287	2,390	2,418	2,619	ROIC(%)	8.0	8.2	7.8	8.0	8.3
长期投资	3	34	24	23	23	偿债能力					
其他投资现金流	70	161	373	362	249	资产负债率(%)	56.3	63.7	57.6	62.3	56.2
筹资活动现金流	967	2,686	1,884	495	481	净负债比率(%)	27.5	40.0	32.7	36.2	39.0
短期借款	-95	951	600	600	600	流动比率	0.8	0.9	1.1	0.9	0.9
长期借款	291	2,051	206	-73	-106	速动比率	0.7	0.9	1.0	0.8	0.9
普通股增加	158	0	100	0	0	营运能力					
资本公积增加	726	6	514	0	0	总资产周转率	0.49	0.47	0.41	0.41	0.41
其他筹资现金流	-114	-323	464	-31	-14	应收账款周转率	8.4	11.6	11.6	11.6	11.6
现金净增加额	1,047	1,898	1,365	151	110	应付账款周转率	3.2	2.8	3.6	4.0	4.3

每股指标 (元)						估值比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.70	0.85	0.98	1.13	P/E	13.6	10.0	8.2	7.1	6.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	2.14	1.61	1.83	2.13	P/B	1.4	1.3	1.0	0.9	0.8
每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.43	6.93	7.79	8.77	EV/EBITDA	8.4	6.0	5.3	5.0	4.7

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com