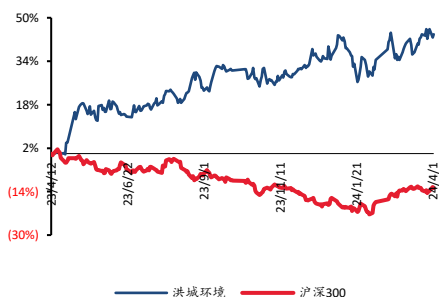


2023年稳健增长、持续高分红，多项业务助力高质量发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	12.27/12.27
总市值/流通(亿元)	118.6/118.6
12个月内最高/最低价(元)	9.88/7

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

研究助理：陈桢迪

E-MAIL: chenad@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124010006

事件：公司近日发布2023年年报，期内实现营收80.48亿元，同比+3.43%，实现归母净利润10.83亿元，同比+12.59%。公司2023年度拟以现有总股本11.31亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利4.76元(含税)，共计派发现金红利5.42亿元，占2023年归母净利润的50.02%。

2023年主营业务稳健经营，盈利能力稳步提升。公司发展立足南昌、深耕江西、辐射全国，以自来水、污水处理、燃气能源、固废处置、工程等业务为主导，带动环境全产业链集群建设，形成协同发展的聚合效应。2023年，公司各项业务稳步增长，自来水/污水处理/燃气销售/固废处理等业务分别实现营业收入9.65/23.98/30.03/7.67亿元，毛利率分别为44.67%/41.54%/9.85%/41.38%，较2022年同比+2.71/+0.31/+4.53/-2.51个百分点。从销售数据上看，2023年，公司自来水销售量39570万立方米，同比+0.37%；污水处理量116123万立方米，同比+0.91%；天然气售气量52462万立方米，同比+2.30%；垃圾焚烧发电量43914.91万千瓦时，同比-6.30%；垃圾渗滤液、浓缩液处理量41.59万吨，同比+22.25%。公司各项业务保持良好的发展势头，资产状况良好，截至2023年底，公司净资产为89.65亿元，同比+10.18%。

2024-2026年现金分红比例承诺不低于50%。2023年公司共分配现金股利5.42亿元，占2023年归母净利润的50.02%，剩余24,98万元未分配利润结转到2024年度。公司发布未来三年(2024-2026年)分红规划，若无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，2024-2026年公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属母公司股东净利润的50%。

立足南昌发挥区域龙头优势，多项业务助力高质量发展。

供水及污水处理业务：公司拥有南昌市城市供水特许经营权，设有水厂11座、供水管网8000余公里、服务人口400万。公司积极推动老旧小区户表改造及农改水项目，布局直饮水新赛道，争取2024年

底建成 100 个直饮水项目，实现直饮日供水量达 400 吨的目标。公司拥有污水处理厂 108 座，江西省市场占有率超 80%。2023 年公司污水处理总设计规模为 369.85 万立方米/日，完成了进贤县、安义县、崇仁县、南昌县等一批“厂网一体化”网点布局，共计投资 37 亿多元，实现从源头治理到终端处置的闭环，稳步推进污水处理厂“厂网一体化”、“供排水一体化”污水系统综合环境整治工程。

能源燃气业务：公司旗下燃气集团是江西省用户规模最大的城市燃气运营商，天然气用户 132.86 万户、燃气管网长 7414 公里、气化率 82.3%。公司在发展燃气传统业务的同时积极探索“燃气+新能源”的双能源合作的洽谈模式。2024 年，公司将云湾站打造成“油、气、电、光伏”四位一体的综合能源示范点并建成投产运营，争取完成总装机容量 100 兆瓦的光伏电站建设，推动企业绿色低碳发展。

固废处置业务：通过存量整合+大固废业务，固废业务增长动力充足。公司一方面进行存量整合，保持垃圾焚烧、热电联产、浓缩液、渗滤液、餐厨垃圾处理等各项业务联动机制，挖掘出新增长空间；另一方面，积极对外寻求新的固废项目，完善固废产业体系，为大固废业务提供持续增长动力。

投资建议：基于目前经营业务及未来公司发展情况，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 11.65/12.93/14.28 亿元，对应 EPS 为 0.95/1.05/1.16 元，对应当前股价 PE 为 10.8/9.7/8.8 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：水价调价与收费风险、燃气顺价不及时风险、市场不确定性增加风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,048	8,879	9,513	10,219
营业收入增长率(%)	3.43	10.32	7.14	7.42
归母净利（百万元）	1,083	1,165	1,293	1,428
净利润增长率(%)	12.59	7.62	10.93	10.50
摊薄每股收益（元）	0.99	0.95	1.05	1.16
市盈率（PE）	9.23	10.75	9.69	8.77

资料来源：iFind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,352	2,635	3,040	3,986	5,507
应收和预付款项	1,506	1,915	2,102	2,250	2,421
存货	331	301	338	360	384
其他流动资产	611	697	741	771	807
流动资产合计	4,801	5,549	6,221	7,366	9,119
长期股权投资	72	107	117	133	154
投资性房地产	1	1	1	1	1
固定资产	4,756	4,790	5,316	5,873	6,145
在建工程	592	717	552	420	351
无形资产开发支出	10,145	10,117	11,998	13,470	14,578
长期待摊费用	17	26	34	45	54
其他非流动资产	5,392	7,148	7,831	8,972	10,724
资产总计	20,975	22,906	25,850	28,915	32,007
短期借款	1,115	2,085	3,055	4,025	4,995
应付和预收款项	3,205	3,040	3,413	3,626	3,867
长期借款	3,641	3,522	3,870	3,916	4,008
其他负债	4,877	5,294	5,188	5,532	5,671
负债合计	12,838	13,941	15,526	17,098	18,541
股本	1,090	1,131	1,131	1,131	1,131
资本公积	2,431	2,601	2,601	2,601	2,601
留存收益	3,333	3,941	5,107	6,399	7,828
归母公司股东权益	7,153	7,938	9,103	10,396	11,824
少数股东权益	983	1,027	1,221	1,420	1,642
股东权益合计	8,137	8,965	10,324	11,816	13,466
负债和股东权益	20,975	22,906	25,850	28,915	32,007

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,194	1,729	2,706	3,400	3,405
投资性现金流	-1,939	-1,820	-3,364	-3,148	-2,547
融资性现金流	-1,434	381	1,063	694	664
现金增加额	-1,179	290	405	945	1,522

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,781	8,048	8,879	9,513	10,219
营业成本	5,466	5,575	6,259	6,650	7,092
营业税金及附加	53	54	60	64	69
销售费用	226	235	259	278	298
管理费用	357	364	402	431	463
财务费用	292	263	191	223	238
资产减值损失	0	-6	0	0	0
投资收益	5	6	7	7	8
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,331	1,496	1,648	1,811	2,002
其他非经营损益	-10	-19	-11	-13	-14
利润总额	1,321	1,477	1,637	1,798	1,988
所得税	213	238	278	306	338
净利润	1,108	1,240	1,359	1,492	1,650
少数股东损益	147	157	194	200	221
归母股东净利润	962	1,083	1,165	1,293	1,428

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	29.76%	30.73%	29.50%	30.10%	30.59%
销售净利率	12.36%	13.45%	13.13%	13.59%	13.98%
销售收入增长率	-14.80%	3.43%	10.32%	7.14%	7.42%
EBIT 增长率	-9.19%	9.22%	4.24%	10.55%	10.11%
净利润增长率	-5.84%	12.59%	7.62%	10.93%	10.50%
ROE	13.44%	13.64%	12.80%	12.44%	12.08%
ROA	4.59%	4.73%	4.51%	4.47%	4.46%
ROIC	8.90%	8.70%	7.75%	7.60%	7.48%
EPS (X)	0.92	0.99	0.95	1.05	1.16
PE (X)	7.55	9.23	10.75	9.69	8.77
PB (X)	1.06	1.30	1.38	1.20	1.06
PS (X)	0.97	1.28	1.41	1.32	1.23
EV/EBITDA (X)	4.74	5.62	6.41	5.77	5.31

资料来源: iFind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。