

兴蓉环境 (000598)

2023 年报点评：业绩和分红稳步提升，新一期污水处理费调增 22%

2024 年 04 月 21 日

买入 (维持)

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7,630	8,087	9,026	9,740	10,779
同比 (%)	13.02	5.99	11.62	7.91	10.67
归母净利润 (百万元)	1,618	1,843	2,224	2,389	2,591
同比 (%)	8.29	13.97	20.67	7.38	8.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.54	0.62	0.75	0.80	0.87
P/E (现价&最新摊薄)	13.34	11.71	9.70	9.04	8.33

投资要点

- **事件**：2023 年公司实现营业收入 80.87 亿元，同比增长 5.99%；归母净利润 18.43 亿元，同比增长 13.97%；扣非归母净利润 18.04 亿元，同比增长 14.65%；加权平均 ROE 同比提高 0.38pct 至 11.86%。
- **归母净利润同增 14%，运营业务毛利率提升**。2023 年公司归母净利润增速超收入增速，主要系运营收入占比及运营业务利润率水平提升。2023 年，公司运营收入占比 88.23%，同增 2.20pct，销售毛利率 40.35%，同增 1.88pct，分业务来看，**1) 自来水**：营收 24.43 亿元 (同比+6%，下同)，毛利率 44.46% (+0.18pct)，售水量 10.68 亿吨 (+5%)，均价 2.29 元/吨 (+1%)；**2) 污水处理**：营收 30.24 亿元 (+14%)，毛利率 40.15% (+1.68pct)，污水处理量 12.61 亿吨 (+6%)，处理均价 2.40 元/吨 (+8%)；**3) 供排水管网工程**：营收 9.52 亿元 (-11%)，毛利率 22.15% (-1.45pct)；**4) 垃圾焚烧**：营收 7.01 亿元 (+3%)，毛利率 40.23% (+2.27pct)，焚烧发电量 9.66 亿度 (+4%)；**5) 渗滤液处理**：营收 3.85 亿元 (+29%)，毛利率 60.11% (+9.91pct)，渗滤液处理量 143 万吨 (+5.15%)；**6) 污泥处置**：营收 3.39 亿元 (+8%)，毛利率 33.08% (+9.74pct)；**7) 中水及其他**：营收 2.43 亿元 (-19%)，毛利率 51.94% (+0.03pct)。
- **积极提升分红，期待建造高峰过后自由现金流增厚及分红能力提升**。从现金流来看，2023 年公司经营性现金流净额 33.89 亿元 (+2%)，净现比 1.79；构建固定、无形资产和其他长期资产支付的现金 44.46 亿元 (+6%)，根据公司披露的重大在建项目，截至 2023 年底待投入金额合计 97 亿元，我们预计于未来 2-3 年内逐步投入。从分红来看，2023 年公司每股派息 0.17 元，分红总额 5.07 亿元，分红比例 27.53% (+6.86pct)，分红比例积极提升，对应 2023 年股息率 2.35% (对应 2024/4/20)。
- **成都中心城区第五期污水处理费调增 22%，带来盈利弹性**。根据年报披露，成都中心城区第五期 (2024-2026) 污水处理服务费暂定均价 2.63 元/吨，同比提升 0.48 元/吨，涨幅 22%，参照 2020-2022 年成都中心城区污水处理量均值 7.5 亿吨，排水公司所得税率 15%，当成都中心城区污水处理服务价格调增 0.48 元/吨时，暂不考虑新项目投产及存量项目成本端变化，调价带来的利润增量约为 3 亿元，相较于 2023 年归母净利润的增幅约为 17%。
- **盈利预测与投资评级**：公司掌握成都优质水务固定资产，成都二三圈层整合+异地扩张+环保多维布局。**1) 盈利**：截至 2023 年底公司运营及在建的供水、污水、中水、垃圾焚烧发电项目规模分别为 430、480、110、1.2 万吨/日，在建产能投运贡献增量，2024 年污水处理费调增带来盈利弹性。**2) 现金流**：长期自由现金流增厚及分红提升潜力大。考虑 2024-2026 年污水处理价格调增，我们将 2024-2025 年归母净利润预测从 20.82/22.42 亿元调增为 22.24/23.89 亿元，预计 2026 年归母净利润为 25.91 亿元，2024-2026 年同比+21%/7%/9%，对应 PE 为 9.7/9.0/8.3 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：项目建设进展不及预期，应收账款期延长，资本开支上行等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.23
一年最低/最高价	5.05/7.25
市净率(倍)	1.30
流通 A 股市值(百万元)	21,462.81
总市值(百万元)	21,581.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.57
资产负债率(% ,LF)	59.15
总股本(百万股)	2,985.00
流通 A 股(百万股)	2,968.58

相关研究

《兴蓉环境(000598)：成都水务龙头稳健增长，2024 年污水调价在即，长期现金流增厚空间大》

2024-04-09

《兴蓉环境(000598)：业绩稳健增长，混改进程有序推进》

2018-08-28

兴蓉环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,723	10,047	11,863	16,088	营业总收入	8,087	9,026	9,740	10,779
货币资金及交易性金融资产	3,908	5,759	7,161	10,782	营业成本(含金融类)	4,824	5,232	5,681	6,359
经营性应收款项	2,733	3,112	3,448	3,938	税金及附加	92	99	107	119
存货	228	247	268	301	销售费用	151	169	182	202
合同资产	539	602	649	719	管理费用	511	551	590	654
其他流动资产	315	327	335	349	研发费用	12	14	14	15
非流动资产	35,832	38,691	41,271	42,038	财务费用	272	298	321	353
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	38	36	39	39
固定资产及使用权资产	11,710	13,800	15,731	16,884	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	7,124	6,819	6,496	5,836	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13,170	14,243	15,216	15,490	减值损失	(90)	(59)	(49)	(39)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	2,173	2,640	2,835	3,077
其他非流动资产	3,783	3,783	3,783	3,783	营业外净收支	9	8	8	8
资产总计	43,555	48,738	53,133	58,125	利润总额	2,182	2,648	2,843	3,085
流动负债	9,940	10,831	11,764	13,085	减:所得税	292	355	381	413
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,554	1,723	1,892	2,061	净利润	1,889	2,293	2,462	2,672
经营性应付款项	6,064	6,578	7,142	7,994	减:少数股东损益	46	69	74	80
合同负债	589	657	709	785	归属母公司净利润	1,843	2,224	2,389	2,591
其他流动负债	1,733	1,873	2,022	2,245	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.75	0.80	0.87
非流动负债	15,823	17,823	18,823	19,823	EBIT	2,442	2,946	3,164	3,438
长期借款	6,859	8,859	9,859	10,859	EBITDA	3,785	4,504	4,801	5,087
应付债券	3,888	3,888	3,888	3,888	毛利率(%)	40.35	42.03	41.67	41.00
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	22.80	24.64	24.52	24.04
其他非流动负债	5,066	5,066	5,066	5,066	收入增长率(%)	5.99	11.62	7.91	10.67
负债合计	25,763	28,654	30,587	32,907	归母净利润增长率(%)	13.97	20.67	7.38	8.50
归属母公司股东权益	16,644	18,866	21,255	23,846					
少数股东权益	1,149	1,218	1,292	1,372					
所有者权益合计	17,792	20,084	22,546	25,218					
负债和股东权益	43,555	48,738	53,133	58,125					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,389	4,527	4,958	5,442	每股净资产(元)	5.57	6.32	7.12	7.99
投资活动现金流	(4,673)	(4,408)	(4,208)	(2,408)	最新发行在外股份(百万股)	2,985	2,985	2,985	2,985
筹资活动现金流	1,466	1,732	652	587	ROIC(%)	7.53	7.89	7.53	7.42
现金净增加额	182	1,852	1,402	3,621	ROE-摊薄(%)	11.08	11.79	11.24	10.87
折旧和摊销	1,343	1,558	1,637	1,649	资产负债率(%)	59.15	58.79	57.57	56.61
资本开支	(4,443)	(4,408)	(4,208)	(2,408)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.71	9.70	9.04	8.33
营运资本变动	(202)	190	300	507	P/B (现价)	1.30	1.14	1.02	0.91

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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>