

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

洪城环境(600461.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

吴柏莹 公用环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

主业稳健增长，扣非归母净利同比增长 12.23%

2024年10月28日

事件: 2024年10月27日晚，洪城环境发布2024年三季度报告。2024年前三季度公司实现营业收入56.43亿元，同比下降1.22%；实现归母净利润9.22亿元，同比增加3.82%；实现扣非后归母净利润9.05亿元，同比增长12.23%；经营活动现金流量净额13.76亿元，同比减少2.77%；基本每股收益0.76元/股，同比减少6.17%。

2024Q3公司实现营业收入16.97亿元，同比减少7.77%，环比减少5.4%；实现归母净利润3.17亿元，同比增加4.69%，环比增加12.77%；实现扣非后归母净利润3.02亿元，同比增长15.82%，环比增加7.88%；

点评:

- **成本控制较好，盈利能力稳中有升。** 2024年前三季度，公司营业收入56.43亿元，同比下降1.22%。营业成本37.3亿元，同比下降3.64%。期间费用率控制在11.31%，同比下降0.76%。公司主业盈利能力进一步增强。销售毛利率33.9%、同比增加1.65pct，环比增加1.71pct；销售净利率18.31%，同比增加0.66pct，环比增加1.09pct。
- **应收账款账期延长，现金流指标环比有所好转。** 截止2024Q3，公司应收账款余额24亿元，同比上涨21.46%。应收账款周转天数100.16天，同比增加20.33天，环比增加8.86天。2024年前三季度公司经营活动现金流净额为13.76亿元，同比减少2.77%。收现比为90.94%，环比提高4.36pct，净现比为149.22%，环比提高48.48pct。
- **直饮水+厂网一体化有望为公司注入新发展动能。** 公司积极拓展直饮水业务，并目标在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。同时，江西省正在推进水污染治理改革，2022年江西省城市生活污水收集率不到50%，不及全国平均水平。公司顺应改革趋势进行厂网一体化投资建设，目前在手项目内部收益率在5%-10%，厂网一体化的推进或将持续为公司带来运营和工程的收入和盈利增量。
- **盈利预测及评级：洪城环境具备稳定盈利+高分红属性。** 公司水务毛利率较高，盈利能力领跑行业，且具有较强稳定性。同时公司承诺2024-2026年分红比例不低于归母净利润50%。综合考虑到公司现有资产及未来业绩释放，我们预测公司2024-2026年营业收入分别为84.47/89.05/94.19亿元，归母净利润11.69/12.35/12.89亿元，按10月25日收盘价计算，对应PE为10.43x/9.87x/9.46x，按当前分红率承诺和盈利预测，预计未来三年股息率分别为4.8%、5.1%、5.3%。我们看好公司稳健运营属性及分红能力，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：** 水价上调不及预期风险；项目进展不及预期；市场拓展风险。

| 重要财务指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 7,781 | 8,048 | 8,447 | 8,905 | 9,419 |
| 同比(%) | -14.8% | 3.4% | 5.0% | 5.4% | 5.8% |
| 归属母公司净利润 | 962 | 1,083 | 1,169 | 1,235 | 1,289 |
| 同比(%) | -5.8% | 12.6% | 8.0% | 5.6% | 4.4% |
| 毛利率(%) | 29.8% | 30.7% | 31.4% | 31.4% | 31.5% |
| ROE(%) | 13.4% | 13.6% | 12.5% | 12.1% | 11.6% |
| EPS (摊薄)(元) | 0.76 | 0.85 | 0.92 | 0.97 | 1.01 |
| P/E | 12.67 | 11.26 | 10.43 | 9.87 | 9.46 |
| P/B | 1.70 | 1.54 | 1.30 | 1.19 | 1.09 |
| EV/EBITDA | 4.74 | 5.62 | 6.58 | 6.08 | 5.92 |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测。注: 截至 2024 年 10 月 25 日收盘价。

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 流动资产 | 4,801 | 5,549 | 6,043 | 7,354 | 7,337 | |
| 货币资金 | 2,352 | 2,635 | 2,699 | 4,191 | 3,926 | |
| 应收票据 | 16 | 13 | 14 | 16 | 15 | |
| 应收账款 | 1,399 | 1,783 | 2,196 | 1,989 | 2,177 | |
| 预付账款 | 91 | 119 | 110 | 124 | 127 | |
| 存货 | 331 | 301 | 342 | 303 | 343 | |
| 其他 | 611 | 697 | 680 | 731 | 749 | |
| 非流动资产 | 16,175 | 17,357 | 18,959 | 20,140 | 21,289 | |
| 长期股权投资 | 72 | 107 | 117 | 117 | 117 | |
| 固定资产(合计) | 4,756 | 4,790 | 5,223 | 5,644 | 6,055 | |
| 无形资产 | 10,145 | 10,117 | 10,113 | 10,313 | 10,377 | |
| 其他 | 1,202 | 2,343 | 3,505 | 4,066 | 4,740 | |
| 资产总计 | 20,975 | 22,906 | 25,002 | 27,494 | 28,627 | |
| 流动负债 | 7,301 | 8,662 | 8,868 | 9,816 | 9,463 | |
| 短期借款 | 1,115 | 2,085 | 2,071 | 2,549 | 2,781 | |
| 应付票据 | 120 | 93 | 113 | 112 | 122 | |
| 应付账款 | 3,085 | 2,947 | 2,924 | 3,266 | 3,189 | |
| 其他 | 2,981 | 3,537 | 3,759 | 3,889 | 3,372 | |
| 非流动负债 | 5,537 | 5,280 | 5,571 | 6,072 | 6,468 | |
| 长期借款 | 3,641 | 3,522 | 3,822 | 4,322 | 4,722 | |
| 其他 | 1,896 | 1,757 | 1,749 | 1,750 | 1,746 | |
| 负债合计 | 12,838 | 13,941 | 14,439 | 15,888 | 15,932 | |
| 少数股东权益 | 983 | 1,027 | 1,197 | 1,375 | 1,562 | |
| 归属母公司股东权益 | 7,153 | 7,938 | 9,366 | 10,231 | 11,133 | |
| 负债和股东权益 | 20,975 | 22,906 | 25,002 | 27,494 | 28,627 | |

| 重要财务指标 | | 单位:百万元 | | | | |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 营业总收入 | 7,781 | 8,048 | 8,447 | 8,905 | 9,419 | |
| 同比(%) | -14.8% | 3.4% | 5.0% | 5.4% | 5.8% | |
| 归属母公司净利润 | 962 | 1,083 | 1,169 | 1,235 | 1,289 | |
| 同比(%) | -5.8% | 12.6% | 8.0% | 5.6% | 4.4% | |
| 毛利率(%) | 29.8% | 30.7% | 31.4% | 31.4% | 31.5% | |
| ROE% | 13.4% | 13.6% | 12.5% | 12.1% | 11.6% | |
| EPS(摊薄)(元) | 0.76 | 0.85 | 0.92 | 0.97 | 1.01 | |
| P/E | 12.67 | 11.26 | 10.43 | 9.87 | 9.46 | |
| P/B | 1.70 | 1.54 | 1.30 | 1.19 | 1.09 | |
| EV/EBITDA | 4.74 | 5.62 | 6.58 | 6.08 | 5.92 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 营业总收入 | 7,781 | 8,048 | 8,447 | 8,905 | 9,419 | |
| 营业成本 | 5,466 | 5,575 | 5,793 | 6,108 | 6,455 | |
| 营业税金及附加 | 53 | 54 | 57 | 60 | 64 | |
| 销售费用 | 226 | 235 | 247 | 267 | 311 | |
| 管理费用 | 357 | 364 | 388 | 406 | 427 | |
| 研发费用 | 121 | 127 | 133 | 140 | 149 | |
| 财务费用 | 292 | 263 | 282 | 307 | 333 | |
| 减值损失合计 | 0 | -6 | 0 | 0 | 0 | |
| 投资净收益 | 5 | 6 | 6 | 6 | 7 | |
| 其他 | 60 | 67 | 71 | 82 | 94 | |
| 营业利润 | 1,331 | 1,496 | 1,622 | 1,704 | 1,782 | |
| 营业外收支 | -10 | -19 | -10 | -13 | -15 | |
| 利润总额 | 1,321 | 1,477 | 1,612 | 1,691 | 1,767 | |
| 所得税 | 213 | 238 | 273 | 277 | 291 | |
| 净利润 | 1,108 | 1,240 | 1,338 | 1,414 | 1,476 | |
| 少数股东损益 | 147 | 157 | 169 | 179 | 187 | |
| 归属母公司净利润 | 962 | 1,083 | 1,169 | 1,235 | 1,289 | |
| EBITDA | 2,577 | 2,787 | 2,745 | 2,868 | 2,998 | |
| EPS(当年)(元) | 0.92 | 0.99 | 0.92 | 0.97 | 1.01 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 经营活动现金流 | 2,194 | 1,729 | 2,004 | 3,573 | 2,680 | |
| 净利润 | 1,108 | 1,240 | 1,338 | 1,414 | 1,476 | |
| 折旧摊销 | 971 | 1,033 | 1,021 | 1,048 | 1,085 | |
| 财务费用 | 340 | 307 | 295 | 321 | 354 | |
| 投资损失 | -5 | -6 | -6 | -6 | -7 | |
| 营运资金变动 | -233 | -825 | -554 | 742 | -244 | |
| 其它 | 12 | -20 | -91 | 55 | 16 | |
| 投资活动现金流 | -1,939 | -1,820 | -2,516 | -2,269 | -2,233 | |
| 资本支出 | -1,608 | -1,842 | -1,917 | -2,215 | -2,180 | |
| 长期投资 | -384 | 3 | -11 | 0 | 0 | |
| 其他 | 53 | 20 | -588 | -54 | -53 | |
| 筹资活动现金流 | -1,434 | 381 | 576 | 188 | -712 | |
| 吸收投资 | 364 | 70 | 610 | 0 | 0 | |
| 借款 | -1,089 | 851 | 286 | 978 | 632 | |
| 支付利息或股息 | -757 | -783 | -646 | -691 | -741 | |
| 现金流净增加额 | -1,179 | 290 | 64 | 1,492 | -266 | |

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准15%以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准5%~15%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。