

公司研究 | 点评报告 | 洪城环境（600461.SH）

洪城环境 2024Q3 点评：扣非归母净利润同比增长 15.8%，收现比环比显著改善

报告要点

2024Q3 公司实现营收 16.97 亿元，同比减少 7.77%；归母净利润 3.17 亿元，同比增长 4.69%；扣非归母净利润 3.02 亿元，同比增长 15.82%。收入下降推测因工程及燃气接驳收入下滑，公司毛利率显著提升，财务费用减少增厚利润，扣非归母净利润增速高于归母净利润增速主因政府补助影响。收现比环比改善，经营活动现金流净额同比显著增长，投资强度减弱，利于维持高分红比例。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

洪城环境（600461.SH）

洪城环境 2024Q3 点评：扣非归母净利润同比增长 15.8%，收现比环比显著改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

洪城环境发布 2024 年三季报，2024Q1-3 公司实现营收 56.43 亿元，同比减少 1.22%；归母净利润 9.22 亿元，同比增长 3.82%；扣非归母净利润 9.05 亿元，同比增长 12.23%。其中，2024Q3 实现营收 16.97 亿元，同比减少 7.77%；归母净利润 3.17 亿元，同比增长 4.69%；扣非归母净利润 3.02 亿元，同比增长 15.82%。

事件评论

- **2024Q3 收入或受工程及燃气接驳收入下滑拖累，归母净利润增加受益于毛利率提升、财务费用率下降。** 1) 收入：2024Q3 营收同比减少 7.77%，推测因工程及燃气接驳收入下滑。2) 毛利率：2024Q3 毛利率为 37.89%，同比提升 4.89pct，环比提升 1.91pct，推测因毛利率较低的工程类业务占比下滑以及降本增效成果显著。3) 期间费用率：2024Q3 期间费用率为 13.4%，同比提升 0.38pct；其中财务费用率为 2.65%，同比降低 1.01pct，推断主因转债大幅转股，致转债财务费用显著减少；管理&研发&销售费用绝对值相对稳定，费用率提升与收入下滑有关。4) 扣非归母净利润增速高于归母净利润增速，主因去年同期实现 5,367 万元政府补助收入，2024Q3 仅 2,870 万元，对应 2024Q3 其他收益为 3,679 万元，同比减少 1,701 万元，对归母净利润形成拖累。5) 2024Q3 基本每股收益为 0.25 元/股，去年同期为 0.27 元/股，主因转债转股摊薄 EPS。
- **2024Q3 收现比环比改善，经营活动现金流净额同比显著增长，投资强度减弱，利于维持高分红比例。** 1) 2024Q1-3 收现比为 90.94%，同比降低 10.21pct，推测因地方政府回款放缓；其中 Q3 单季度收现比为 101.08%，同比降低 2.95pct，环比提升 5.53pct，回款环比显著改善。2) 2024Q1-3 经营活动现金流净额余额为 13.76 亿元，同比减少 2.77%，基本稳定；其中 2024Q3 经营活动现金流净额为 7.66 亿元，同比增长 28.5%。3) 2024Q1-3 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金余额为 15.84 亿元，同比减少 23.79%，投资强度减弱，利于维持高分红比例。
- **直饮水、厂网一体化业务或带来增量。** 1) 直饮水：管道直饮水为市政供水的增值服务，公司 2023 年全面启动管道直饮水业务，并计划 2024 年底建成 100 个直饮水项目，实现直饮日供水量达 400 吨；2) 厂网一体化：公司累计公告 5 个项目，总投资合计 41.56 亿元，厂网一体化的推进有望带来工程和运营收入增量。
- 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 11.4/12.0/12.6 亿元，对应 PE10.7x、10.2x 和 9.7x，公司延续高分红比例，2024-2026 年分红承诺比例不低于 50%，假设 2024 年分红比例不变，参考上述盈利预测，则 2024 年预期分红对应股息率为 4.66%（2024/10/25），对公司当前估值水平形成支撑。维持“买入”评级。

风险提示

1、价格及收费风险；2、燃气价格不能及时顺价。

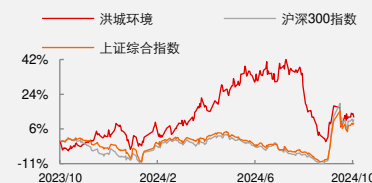
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.58
总股本(万股)	127,247
流通A股/B股(万股)	118,600/0
每股净资产(元)	7.02
近12月最高/最低价(元)	12.44/8.31

注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《洪城环境 2024H1 点评：扣非归母净利润同比增长 10.5%，业绩稳步增长》2024-08-26
- 《洪城环境 2024Q1 点评：归母净利润同比增长 8.65%，盈利能力提升》2024-04-26
- 《2023 年归母净利润同比增 12.6%，高分红逻辑延续至 2026 年》2024-04-11



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、价格及收费风险：在经营成本大幅上升时，公司须依照法定程序，提出调价申请，经过成本核算和价格听证并取得政府批准后，方可调整价格。因价格调整周期较长，公司存在供水价格难以及时随经营成本提高而进行相应调整的风险。污水处理的结算价格和费用支付模式均由双方通过协议和谈判等方式确定。在实际操作中，可能因在结算金额、具体结算流程、争议解决方式等存在分歧，而导致项目回款不及时。

2、燃气价格不能及时顺价：全球本轮地缘政治冲突所致的能源危机尚未消解，暴风眼中通胀高企、供应链紊乱等局面还在引发全球市场的连锁反应。我国燃气行业配气价格监管严格，且当前气价基本临界终端用户可承受的上限，面对两头承压燃气企业又无上下游话语权，采购成本无法适时有效在当期得到疏导。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8048	9181	9776	9863	货币资金	2635	2853	3856	7326
营业成本	5575	6637	7068	7014	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2473	2544	2709	2849	应收账款	1783	2512	3447	3708
%营业收入	31%	28%	28%	29%	存货	301	359	382	379
营业税金及附加	54	62	66	67	预付账款	119	142	151	150
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	710	784	823	829
销售费用	235	230	235	256	流动资产合计	5549	6651	8660	12392
%营业收入	3%	3%	2%	3%	长期股权投资	107	141	176	210
管理费用	364	349	357	375	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	4790	6250	7625	7558
研发费用	127	119	127	128	无形资产	10117	9495	8873	8251
%营业收入	2%	1%	1%	1%	商誉	69	69	69	69
财务费用	263	230	246	259	递延所得税资产	138	140	140	140
%营业收入	3%	3%	3%	3%	其他非流动资产	2135	2126	2115	2103
加: 资产减值损失	-6	1	1	0	资产总计	22906	24874	27659	30723
信用减值损失	-22	-38	-45	-45	短期贷款	2085	3055	4025	4995
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2947	2673	2847	3507
投资收益	6	7	7	7	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1496	1604	1687	1772	应付职工薪酬	153	163	173	172
%营业收入	19%	17%	17%	18%	应交税费	135	154	165	166
营业外收支	-19	0	0	0	其他流动负债	3341	2993	3146	3143
利润总额	1477	1604	1687	1772	流动负债合计	8662	9038	10356	11983
%营业收入	18%	17%	17%	18%	长期借款	3522	3622	3722	3722
所得税费用	238	303	319	335	应付债券	1406	1406	1406	1406
净利润	1240	1301	1369	1437	递延所得税负债	12	12	12	12
归属于母公司所有者的净利润	1083	1137	1196	1256	其他非流动负债	340	346	346	346
少数股东损益	157	164	173	182	负债合计	13941	14425	15842	17469
EPS (元)	0.99	0.89	0.94	0.99	归属于母公司所有者权益	7938	9257	10452	11707
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1027	1192	1365	1547
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	8965	10449	11817	13254
经营活动现金流净额	1729	1752	2187	3268	负债及股东权益	22906	24874	27659	30723
取得投资收益收回现金	3	7	7	7	基本指标				
长期股权投资	-35	-35	-35	-35		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1842	-1982	-1982	-482	每股收益	0.99	0.89	0.94	0.99
其他	54	-4	0	0	每股经营现金流	1.53	1.38	1.72	2.57
投资活动现金流净额	-1820	-2014	-2009	-509	市盈率	9.23	10.7	10.2	9.7
债券融资	-169	0	0	0	市净率	1.30	1.32	1.17	1.04
股权融资	70	855	0	0	EV/EBITDA	5.62	5.95	5.62	4.77
银行贷款增加 (减少)	851	1070	1070	970	总资产收益率	4.7%	4.6%	4.3%	4.1%
筹资成本	-783	-772	-246	-259	净资产收益率	13.6%	12.3%	11.4%	10.7%
其他	412	-673	0	0	净利率	13.5%	12.4%	12.2%	12.7%
筹资活动现金流净额	381	480	824	711	资产负债率	60.9%	58.0%	57.3%	56.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	290	218	1003	3470	总资产周转率	0.37	0.38	0.37	0.34

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。