

洪城环境（600461）

2024 年报点评：扣非归母同增 13%，稳健增长&高分红标杆

买入（维持）

2025 年 04 月 15 日

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,048	8,227	8,501	8,621	8,749
同比（%）	3.43	2.22	3.34	1.41	1.48
归母净利润（百万元）	1,083	1,190	1,252	1,307	1,364
同比（%）	12.59	9.89	5.20	4.42	4.32
EPS-最新摊薄（元/股）	0.84	0.93	0.97	1.02	1.06
P/E（现价&最新摊薄）	12.16	11.06	10.51	10.07	9.65

投资要点

- **事件：**2024 年公司实现营业收入 82.27 亿元，同增 2.22%，归母净利润 11.90 亿元，同增 9.89%，扣非归母净利润 11.58 亿元，同增 12.72%。
- **2024 年供水量同增 5%，降本增效带动供水毛利率提升。**1) **供水：**2024 年公司供水营收 9.91 亿元，同增 2.66%，毛利率同增 6.77pct 至 51.44%，主要系电耗及其他成本下滑，降本增效带动利润率提升。自来水售水量 4.16 亿立方米，同增 5.07%，平均水价 2.38 元/吨，同降 2.29%。截至 2024 年底公司供水产能为 191 立方米/日，2024 年新建管网 269 公里，改造 59.48 公里。直饮水业务以点带面拓宽市场，供水+直饮互为支撑，双向发力，持续深耕供水市场。
- **新增承接青山湖 50 万吨/日污水运营项目，厂网一体化持续推进。**2024 年公司污水营收 25.00 亿元，同增 4.24%，毛利率同增 0.77pct 至 42.31%，污水处理量 12.53 亿立方米，同增 7.90%，平均水价 1.99 元/吨，同降 3.39%。公司积极承接青山湖污水厂 50 万吨/日一期及一级 B 提标改造运营管理项目，截至 2024 年底公司污水处理总设计规模为 420.4 万立方米/日，同增 13.67%。2024 年公司持续推进“厂网一体”模式，签订乐平市厂网一体化工程，紧抓崇仁县、南昌县中后期工程质量，完成进贤县、安义县竣工验收，进入运营阶段，厂网项目共计投资额 40+亿元。
- **燃气销售盈利修复，燃气工程收入下滑。**燃气盈利修复，2024 年南昌市燃气集团（公司持股 51%）实现净利润 1.56 亿元，同增 7.10%，主要系燃气销售板块带动。1) **燃气销售：**2024 年营收 19.88 亿元，下降-0.78%，毛利率下降 0.13pct 至 9.72%，天然气售气量 5.45 亿立方米，同增 3.83%，平均气价 3.65 元/立方米，同降 4.44%。2) **燃气工程：**2024 年营收 2.98 亿元，同降 10.36%，毛利率同降 0.01pct 至 57.28%。
- **原材料价格上行，固废板块业绩承压。**2024 年公司固废处理营收 7.78 亿元，同增 1.44%，毛利率 41.05%，同降 0.33pct。2024 年鼎元生态业绩承诺实现率为 84.50%，主要系原料采购成本上涨盈利承压，水业集团应补偿公司股份 394.94 万股，累计应补偿公司现金股利为 493.57 万元。
- **经营性现金流净额同增 14%，自由现金流转正，维持高分红。**2024 年公司经营活动现金流净额 19.74 亿元，同增 14.19%，净现比 1.48（上年同期为 1.39）；购建固定、无形和其他长期资产支付的现金 18.90 亿元，同增 0.95%；以经营性现金流净额-构建固定无形其他资产支付现金衡量自由现金流，2024 年自由现金流为 0.85 亿元（上年同期为-1.43 亿元）。2024 年公司每股派息 0.464 元（含税），分红比例 50.07%。
- **盈利预测与投资评级：**公司为水务行业稳健增长&高分红标杆，存量提效+厂网一体化+直饮水拓展贡献内生增长，未来资本开支可控，现金流价值凸显，期待价格改革推进打开重估空间。我们将 2025-2026 年归母净利润从 12.25/12.89 亿元上调至 12.52/13.07 亿元，预计 2027 年归母净利润为 13.64 亿元，2025-2027 年归母净利润同增 5%/4%/4%，对应 PE 为 11/10/10，维持“买入”评级。
- **风险提示：**应收风险，资本开支超预期上行，项目建设进展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.25
一年最低/最高价	8.42/12.44
市净率(倍)	1.41
流通 A 股市值(百万元)	12,276.17
总市值(百万元)	13,162.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.25
资产负债率(% ,LF)	57.33
总股本(百万股)	1,284.15
流通 A 股(百万股)	1,197.67

相关研究

《洪城环境(600461)：2024 年三季报点评：24Q3 扣非同增 16%，降本增效利润率提升》

2024-10-28

《洪城环境(600461)：2024 年中报点评：扣非同比增长 10.52%，降本增效成果显著》

2024-08-23

洪城环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,464	7,604	9,348	10,709	营业总收入	8,227	8,501	8,621	8,749
货币资金及交易性金融资产	2,854	3,668	5,299	6,575	营业成本(含金融类)	5,615	5,774	5,805	5,841
经营性应收款项	2,744	3,056	3,148	3,234	税金及附加	60	62	63	64
存货	246	235	249	238	销售费用	239	247	251	255
合同资产	340	352	357	362	管理费用	353	365	370	378
其他流动资产	280	293	296	301	研发费用	129	133	135	138
非流动资产	18,273	18,678	18,910	18,973	财务费用	208	206	203	195
长期股权投资	103	100	96	93	加:其他收益	91	85	85	84
固定资产及使用权资产	4,754	4,815	4,701	4,459	投资净收益	(3)	0	0	0
在建工程	890	638	486	396	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	9,913	10,513	11,013	11,413	减值损失	(69)	(75)	(80)	(85)
商誉	69	69	69	69	资产处置收益	5	5	6	6
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	1,647	1,729	1,805	1,882
其他非流动资产	2,499	2,499	2,499	2,499	营业外净收支	(13)	(10)	(10)	(10)
资产总计	24,737	26,282	28,258	29,683	利润总额	1,634	1,719	1,795	1,872
流动负债	8,468	8,490	8,882	8,559	减:所得税	296	311	325	339
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,633	2,833	2,933	2,833	净利润	1,338	1,407	1,470	1,533
经营性应付款项	3,106	2,861	3,138	2,898	减:少数股东损益	148	155	162	169
合同负债	745	766	771	775	归属母公司净利润	1,190	1,252	1,307	1,364
其他流动负债	1,984	2,030	2,041	2,053	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	0.97	1.02	1.06
非流动负债	5,713	5,813	5,913	6,113	EBIT	1,867	2,064	2,147	2,227
长期借款	4,713	4,813	4,913	5,113	EBITDA	2,914	3,141	3,248	3,345
应付债券	624	624	624	624	毛利率(%)	31.75	32.08	32.67	33.23
租赁负债	70	70	70	70	归母净利率(%)	14.46	14.73	15.16	15.59
其他非流动负债	307	307	307	307	收入增长率(%)	2.22	3.34	1.41	1.48
负债合计	14,182	14,304	14,795	14,672	归母净利润增长率(%)	9.89	5.20	4.42	4.32
归属母公司股东权益	9,394	10,661	11,983	13,362					
少数股东权益	1,162	1,318	1,480	1,649					
所有者权益合计	10,556	11,978	13,463	15,011					
负债和股东权益	24,737	26,282	28,258	29,683					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,974	2,264	3,043	2,648	每股净资产(元)	7.25	8.24	9.27	10.34
投资活动现金流	(1,889)	(1,487)	(1,337)	(1,186)	最新发行在外股份 (百万股)	1,284	1,284	1,284	1,284
筹资活动现金流	139	37	(76)	(185)	ROIC(%)	8.61	8.69	8.31	7.99
现金净增加额	224	814	1,630	1,277	ROE-摊薄(%)	12.67	11.74	10.91	10.21
折旧和摊销	1,047	1,077	1,101	1,119	资产负债率(%)	57.33	54.42	52.36	49.43
资本开支	(1,889)	(1,488)	(1,338)	(1,188)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.06	10.51	10.07	9.65
营运资本变动	(686)	(563)	112	(378)	P/B (现价)	1.41	1.24	1.11	0.99

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>