

公司研究 | 点评报告 | 兴蓉环境（000598.SZ）

兴蓉环境 2024A 点评：归母净利润同比增 8.3%， 自来水爬坡+污水提价有望延续增长

报告要点

兴蓉环境 2024 年实现营收 90.49 亿元，同比增 11.9%；归母净利润 19.96 亿元，同比增 8.28%。2024 年公司经营侧稳健，核心运营板块自来水制售、污水处理服务、垃圾焚烧发电稳健增长，自来水业务产能爬坡，和污水处理价格提升，有望延续公司业绩增长。

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

兴蓉环境 (000598.SZ)

兴蓉环境 2024A 点评：归母净利润同比增 8.3%，自来水爬坡+污水提价有望延续增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024A 公司实现营收 90.49 亿元，同比增 11.9%；归母净利润 19.96 亿元，同比增 8.28%；扣非归母净利润 19.63 亿元，同比增 8.82%。其中，2024Q4 实现营收 28.36 亿元，同比增 18.37%；归母净利润 3.7 亿元，同比增 4.69%；扣非归母净利润 3.6 亿元，同比增 6.11%。

公司拟每股派发股利 0.19 元，分红比例为 27.96%，对应股息率 2.62% (2025/4/17 收盘价)。

事件评论

- **2024 年公司经营侧稳健，2024Q4 因财务费用、研发费用、所得税增加致单季度归母净利润增速低于全年增速。** 1) **毛利率**：2024 年销售毛利率为 41.45%，同比提升 1.1pct；推测与产能爬坡摊薄固定成本、污水处理服务费提价有关。2) **期间费用率**：期间费用率为 12.75%，同比提升 1.05pct；其中财务费用率为 4.33%，同比提升 0.96pct，主因 2023H2 以来在建项目陆续投运，利息停止资本化。3) **信用减值损失**：2024 年信用减值损失为 1.24 亿元，同比增加 0.32 亿元，主因地方政府回款放缓，2024H2 催收效果显著，信用减值同比、环比均显著下降。4) **所得税**：2024 年所得税率为 14.99%，同比提升 1.59pct，推测因部分项目由三免三减半政策的免税期进入减税期。5) **2024Q4 归母净利润同比增 4.69%，低于全年业绩增速**，主因研发费用率同比提升 0.99pct (水务环保业务相关研发项目增加)，财务费用率同比提升 1.68pct (项目完工，利息停止资本化)，所得税率同比提升 5.58pct (三免三减半政策影响同上)。
- **分业务来看，核心运营板块自来水制售、污水处理服务、垃圾焚烧发电稳健增长。** 1) **自来水制售**：2024 年售水量 11.5 亿吨 (同比+7.62%)，收入 26.2 亿元 (同比+7.26%)，毛利率 45.57% (同比+1.11pct)。2) **污水处理服务**：2024 年污水处理量 13.8 亿吨 (同比+9.72%)，收入 36.4 亿元 (同比+20.42%)，毛利率 41.63% (同比+1.48pct)，**板块增速亮眼，主因产能投运及爬坡及 2024 成都市中心城区上调污水业务价格**。3) **垃圾焚烧发电**：2024 年上网电量 9.94 亿度 (+2.88%)，收入 7.74 亿元 (同比+10.51%)，毛利率 48.07% (同比+7.84pct)。4) **供排水管网工程**：2024 年收入 9.80 亿元 (同比+3.02%)，毛利率 21.84% (同比-0.31pct)。5) **垃圾渗滤液处理、污泥处置收入下滑**。2024 年垃圾渗滤液处理、污泥处置量同比持平、下降 2.90%，收入端同比-18.99%、-1.59%。
- **收现比微降，投资强度对未来业务持续增长形成支持。** 1) 2024 年公司收现比为 94.75%，同比降低 2.87pct，推测因部分地方政府回款放缓，降幅在正常波动范围。2) 经营活动产生的现金流量净额为 36.8 亿元，同比增长 8.61%。3) 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 45.9 亿元，同比增长 3.35%；对公司未来业务持续增长形成支持。
- **分红比例仍具备提升空间。**若假设 2025 年分红比例不变，则 2025 年预期股息率为 2.86% (2025/4/17)，随着在手项目投运，自由现金流有望转正，分红比例仍具备提升空间。
- 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 21.8/23.8/25.3 亿元，同比+9.1%/+8.9%/+6.6%，对应 PE 9.8x、9.0x、8.4x，维持“买入”评级。

风险提示

1、价格及收费风险；2、项目进度低于预期风险。

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)	7.13
总股本(万股)	298,443
流通A股/B股(万股)	297,481/0
每股净资产(元)	5.96
近12月最高/最低价(元)	8.54/5.95

注：股价为 2025 年 4 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《兴蓉环境 2024Q3 点评：归母净利润同比增 8.6%，回款显著改善》2024-10-24
- 《兴蓉环境 2024H1 点评：归母净利润同比增 9.6%，财务费用及坏账减值增加拖累利润》2024-08-29
- 《兴蓉环境 2024Q1 点评：归母净利润同比+20.6%，污水调价+产能投运促业绩上行》2024-04-26



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、项目进度低于预期风险：项目前期需要完成土地选址、环评等一系列手续，每个项目总建设周期可能差别较大，项目投运节奏低预期将使得公司确认收入较慢。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9049	9454	10057	10471	货币资金	4300	4609	6392	8983
营业成本	5298	5470	5742	5937	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3751	3985	4314	4534	应收账款	3280	3277	3346	3346
%营业收入	41%	42%	43%	43%	存货	227	234	246	254
营业税金及附加	106	111	118	123	预付账款	40	41	43	45
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1004	1037	1087	1122
销售费用	177	185	196	204	流动资产合计	8851	9199	11114	13749
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	533	557	592	616	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	13279	16804	17724	17399
研发费用	53	56	59	62	无形资产	13106	13041	12977	12913
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	2	2	2	2
财务费用	391	340	381	374	递延所得税资产	352	352	352	352
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他非流动资产	12859	12870	12882	12893
加: 资产减值损失	-3	0	0	0	资产总计	48448	52269	55051	57309
信用减值损失	-124	-150	-150	-150	短期贷款	40	80	120	160
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	6371	6578	6906	7140
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2413	2638	2873	3062	应付职工薪酬	505	521	547	566
%营业收入	27%	28%	29%	29%	应交税费	142	148	158	164
营业外收支	4	-1	0	0	其他流动负债	4638	4708	4816	4892
利润总额	2417	2638	2873	3062	流动负债合计	11696	12037	12548	12923
%营业收入	27%	28%	29%	29%	长期借款	9406	11406	12184	12601
所得税费用	362	395	431	459	应付债券	2769	2769	2769	2769
净利润	2055	2242	2442	2603	递延所得税负债	120	120	120	120
归属于母公司所有者的净利润	1996	2178	2372	2529	其他非流动负债	4904	4904	4904	4904
少数股东损益	59	64	70	74	负债合计	28896	31236	32525	33317
EPS (元)	0.67	0.73	0.79	0.85	归属于母公司所有者权益	18160	19576	20999	22390
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1393	1457	1527	1601
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	19553	21033	22526	23991
经营活动现金流净额	3681	4503	4931	5107	负债及股东权益	48448	52269	55051	57309
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-4593	-5067	-2566	-1366	每股收益	0.67	0.73	0.79	0.85
其他	8	0	0	0	每股经营现金流	1.23	1.51	1.65	1.71
投资活动现金流净额	-4586	-5067	-2566	-1366	市盈率	11.32	9.77	8.97	8.42
债券融资	-1118	0	0	0	市净率	1.25	1.09	1.01	0.95
股权融资	29	0	0	0	EV/EBITDA	7.62	7.34	6.58	5.88
银行贷款增加 (减少)	2587	2040	818	458	总资产收益率	4.1%	4.2%	4.3%	4.4%
筹资成本	-1054	-1167	-1399	-1608	净资产收益率	11.0%	11.1%	11.3%	11.3%
其他	842	0	0	0	净利率	22.1%	23.0%	23.6%	24.1%
筹资活动现金流净额	1286	873	-581	-1150	资产负债率	59.1%	59.6%	59.8%	59.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	381	309	1783	2590	总资产周转率	0.20	0.20	0.19	0.19

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 / (430023)

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。