

# 兴蓉环境 (000598)

## 2024 年报点评：业绩稳健增长，水务固废业务保持成长动能

2025 年 04 月 19 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	8,087	9,049	9,856	10,646	11,384
同比 (%)	5.99	11.90	8.92	8.02	6.93
归母净利润 (百万元)	1,843	1,996	2,174	2,364	2,572
同比 (%)	13.97	8.28	8.90	8.75	8.80
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.62	0.67	0.73	0.79	0.86
P/E (现价&最新摊薄)	11.40	10.53	9.67	8.89	8.17

### 投资要点

- **事件**：2024 年公司实现营业收入 90.49 亿元，同增 11.90%；归母净利润 19.96 亿元，同比增长 8.28%；扣非归母净利润 19.63 亿元，同增 8.82%。
- **2024 年归母净利润同增 8%，毛利率同增 1.10pct 至 41.45%**。2024 年，公司销售毛利率 41.45% (同比+1.10pct，下同)，销售净利率 22.71% (同比-0.66pct)，毛利率提升而净利率下滑，主要系①**费用率提升**：2024 年期间费用率 12.75% (+1.04pct)，其中 2024 年财务费用 3.91 亿元 (+43.70%)，财务费用率 4.33% (+0.96pct)，主要系在建项目完工，利息停止资本化转为费用化；2024 年研发费用 0.53 亿元 (+341.20%)，研发费用率 0.59% (+0.44pct)，主要系水务环保业务相关研发项目增加。②**计提坏账准备增加**：2024 年信用减值损失 1.24 亿元 (+34.20%)。
- **供排水及固废业务量持续增长，污水提价带来盈利弹性**。分业务来看，1) **自来水**：营收 26.20 亿元 (同比+7.26%)，毛利率 45.57% (+1.11pct)，售水量 11.50 亿吨 (+7.62%)，均价 2.28 元/吨 (-0.34%)；2) **污水处理**：营收 36.41 亿元 (+20.42%)，毛利率 41.63% (+1.48pct)，污水处理量 13.84 亿吨 (+9.72%)，处理均价 2.63 元/吨 (+9.75%)，2024 年成都骑龙净水厂项目 (10 万吨/日)、凤凰河二沟项目 (8 万吨/日) 进入商业运行；3) **供排水管网工程**：营收 9.81 亿元 (+3.02%)，毛利率 21.84% (-0.31pct)；4) **垃圾焚烧**：营收 7.74 亿元 (+10.51%)，毛利率 48.07% (+7.84pct)，焚烧发电量 9.94 亿度 (+2.88%)；5) **渗滤液处理**：营收 3.12 亿元 (-18.99%)，渗滤液处理量 143 万吨 (+0%)；6) **污泥处置**：营收 3.33 亿元 (-1.59%)；7) **中水及其他**：营收 3.87 亿元 (+59.12%)。
- **净现比维持稳定，每股派息同增 10%**。2024 年公司经营性现金流净额 36.81 亿元 (+8.61%)，净现比 1.79，同比持平，购建固定无形长期资产支付的现金 45.95 亿元 (+3.35%)。2024 年公司每股派息 0.187 元 (+10.00%)，分红比例 27.96% (+0.43pct)，分红稳步提升。
- **掌握成都优质水务固废资产，产能扩张+污水提价贡献增量，长期现金流增厚及分红提升空间大**。1) **盈利**：①**产能**：截至 2024 年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、130、1.2 万吨/日，其中自来水在建产能 40 万吨/日 (成都七厂三期)，污水在建产能约 40 万吨/日 (洗瓦堰再生水厂，成都市第五、六、八再生水厂二期等)，垃圾发电在建万兴三期项目等，将于 2025-2026 年投入商运贡献增量业绩；②**提价**：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，2024-2026 年预计逐年提升。2) **现金流**：待未来 2 年资本开支高峰过后，长期自由现金流增厚空间大。
- **盈利预测与投资评级**：考虑项目投运利息费用化、产能爬坡及应收减值影响，我们将 2025-2026 年归母净利润预测从 22.80/24.89 亿元降至 21.74/23.64 亿元，预计 2027 年归母净利润 25.72 亿元，对应 PE 为 10/9/8 倍，公司立足成都，在建项目保障优质成长，长期自由现金流增厚空间大，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)	7.04
一年最低/最高价	5.95/8.54
市净率(倍)	1.16
流通 A 股市值(百万元)	20,942.88
总市值(百万元)	21,010.42

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.08
资产负债率(% ,LF)	59.64
总股本(百万股)	2,984.43
流通 A 股(百万股)	2,974.84

### 相关研究

- 《兴蓉环境(000598)：2024 年三季报点评：业绩稳健增长，回款改善信用减值计提放缓》  
2024-10-26
- 《兴蓉环境(000598)：2024 年中报点评：财务费用&减值影响下业绩保持稳健增长，污水处理量价齐升》  
2024-08-31

## 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>8,851</b>	<b>11,460</b>	<b>12,986</b>	<b>16,740</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,049</b>	<b>9,856</b>	<b>10,646</b>	<b>11,384</b>
货币资金及交易性金融资产	4,300	6,395	7,518	10,880	营业成本(含金融类)	5,298	5,792	6,242	6,632
经营性应收款项	3,321	3,748	4,072	4,390	税金及附加	106	116	125	134
存货	227	248	262	274	销售费用	177	192	211	225
合同资产	645	702	759	811	管理费用	533	580	627	670
其他流动资产	358	367	376	385	研发费用	53	58	63	67
<b>非流动资产</b>	<b>39,598</b>	<b>42,551</b>	<b>45,219</b>	<b>45,777</b>	财务费用	391	409	428	447
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	49	49	50	51
固定资产及使用权资产	13,339	16,242	18,740	19,974	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	9,465	8,372	7,497	6,478	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13,106	14,250	15,293	15,637	减值损失	(127)	(130)	(140)	(145)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	32	32	32	32	<b>营业利润</b>	<b>2,413</b>	<b>2,628</b>	<b>2,861</b>	<b>3,115</b>
其他非流动资产	3,654	3,654	3,654	3,654	营业外净收支	4	4	4	4
<b>资产总计</b>	<b>48,448</b>	<b>54,012</b>	<b>58,205</b>	<b>62,517</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,417</b>	<b>2,632</b>	<b>2,865</b>	<b>3,119</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,696</b>	<b>12,522</b>	<b>13,280</b>	<b>13,941</b>	减:所得税	362	395	430	468
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,652	2,652	2,652	2,652	<b>净利润</b>	<b>2,055</b>	<b>2,238</b>	<b>2,435</b>	<b>2,651</b>
经营性应付款项	6,475	7,079	7,630	8,106	减:少数股东损益	59	64	71	79
合同负债	784	853	922	986	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,996</b>	<b>2,174</b>	<b>2,364</b>	<b>2,572</b>
其他流动负债	1,785	1,937	2,076	2,197	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	0.73	0.79	0.86
非流动负债	17,199	19,699	20,699	21,699	EBIT	2,808	3,041	3,293	3,566
长期借款	9,406	11,906	12,906	13,906	EBITDA	4,358	4,687	5,026	5,408
应付债券	2,769	2,769	2,769	2,769	毛利率(%)	41.45	41.23	41.36	41.74
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	22.06	22.06	22.21	22.59
其他非流动负债	5,005	5,005	5,005	5,005	收入增长率(%)	11.90	8.92	8.02	6.93
<b>负债合计</b>	<b>28,896</b>	<b>32,221</b>	<b>33,979</b>	<b>35,640</b>	归母净利润增长率(%)	8.28	8.90	8.75	8.80
归属母公司股东权益	18,160	20,334	22,698	25,270					
少数股东权益	1,393	1,457	1,528	1,607					
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,553</b>	<b>21,791</b>	<b>24,226</b>	<b>26,877</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>48,448</b>	<b>54,012</b>	<b>58,205</b>	<b>62,517</b>					

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	3,681	4,707	5,106	5,394	每股净资产(元)	6.08	6.81	7.61	8.47
投资活动现金流	(4,586)	(4,596)	(4,396)	(2,396)	最新发行在外股份(百万股)	2,984	2,984	2,984	2,984
筹资活动现金流	1,286	1,984	412	365	ROIC(%)	7.40	7.03	6.85	6.83
现金净增加额	381	2,095	1,122	3,363	ROE-摊薄(%)	10.99	10.69	10.42	10.18
折旧和摊销	1,550	1,646	1,733	1,842	资产负债率(%)	59.64	59.66	58.38	57.01
资本开支	(4,593)	(4,596)	(4,396)	(2,396)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.53	9.67	8.89	8.17
营运资本变动	(427)	181	214	125	P/B (现价)	1.16	1.03	0.93	0.83

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>