

投资收益带动业绩增长，股息回报明显提升

核心观点

2024 年营业收入 56.78 亿元，同比增加 9.22%，主要系水务板块完成供水一盘棋业务整合，固废板块通过环卫一体化拓展业务范围，工程板块延续水污染治理工程；归母净利润 11.99 亿元，同比增加 24.02%，主要系广发证券业绩增长导致公司投资收益增加。从公司主业经营情况来看，环保主业稳中向好，工程业务保持平稳，新能源业务快速成长。截至 2024 年底，公司持有广发证券 10.55% 股份，同比提升 0.21 个百分点。2024 年，受益于广发证券业绩增长（同比+38.11%）及公司其他金融投资贡献，公司投资收益为 10.08 亿元，同比增长 39.61%，成为公司业绩增长的核心推动力。分红方面，2024 年公司累计分红 6.34 亿元，股利支付率从 30.37% 提升至 52.89%，对应股息率为 4.68%。我们预测公司 2025~2027 年分别实现归母净利润 13.21 亿元、15.40 亿元、18.06 亿元，，维持“买入”评级。

事件

公司发布 2024 年年报

2024 年营业收入 56.78 亿元，同比增加 9.22%；归母净利润 11.99 亿元，同比增加 24.02%；扣非归母净利润 11.88 亿元，同比增加 30.06%；基本每股收益 0.82，基本每股收益同比增加 24.24%。

简评

投资收益增长带动业绩提升，期间费用管控较好

2024 年营业收入 56.78 亿元，同比增加 9.22%，主要系水务板块完成供水一盘棋业务整合，固废板块通过环卫一体化拓展业务范围，工程板块延续水污染治理工程；归母净利润 11.99 亿元，同比增加 24.02%，主要系广发证券业绩增长导致公司投资收益增加。利润率方面，2024 年毛利率 18.90%，同比下降 1.25pct；净利率 21.33%，同比增加 2.25pct。期间费用方面，2024 年销售费用率 1.18%，同比下降 0.08pct；研发费用率 2.84%，同比下降 0.16pct；管理费用率 5.89%，同比增加 0.13pct；财务费用率 3.03%，同比下降 0.26pct；合计期间费用率为 12.94%，同比下降 0.36pct。现金流方面，2024 年经营活动产生的现金流净额为-2.49 亿元，同比下降 141.02%；经营活动产生的现金流净额与净利润的比值为-20.53%，同比下降 81.65pct。

中山公用 (000685.SZ)

维持

买入

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

罗焱曦

luoyanxi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523080002

发布日期：2025 年 04 月 27 日

当前股价：8.90 元

目标价格 6 个月：11 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.09/0.13	2.06/0.76	11.25/3.03
12 月最高/最低价 (元)		9.94/7.06
总股本 (万股)		147,511.14
流通 A 股 (万股)		125,396.22
总市值 (亿元)		131.28
流通市值 (亿元)		111.60
近 3 月日均成交量 (万)		1079.75
主要股东		
中山投资控股集团有限公司		48.73%

股价表现



相关研究报告

【中信建投环境治理】中山公用 (000685): 中山市环保水务龙头，业务布局日益完善

25.01.31

环保主业稳中向好，新能源业务快速成长

从公司主业经营情况来看，2024 年环保水务板块实现营业收入 14.38 亿元，收入占比 25.32%，同比增长 7.43%，主要系供水量提升所致。2024 年公司设计供水能力为 303 万吨/日，同比提升 13.0%，其中中山本地设计供水能力为 265 万吨/日，同比提升 17.8%，承担中山市约 94% 的供水任务，全年完成本地售水量 4.5 亿吨，同比增长 7.5%。

固废板块实现营业收入 7.63 亿元，占收入比重为 13.43%。其中，垃圾发电业务收入 3.64 亿元，同比增加 9.00%，主要系公司提升营运效率全年垃圾处理量同比增加 11.2%；环卫服务业务收入 3.99 亿元，同比增长 63.48%，主要系公司进一步深化中山市环卫服务，中山市内市占率提升至超 40%，同比提升超 16 个百分点，并加大异地拓展力度。

新能源板块公司深入践行绿色发展战略，截至 24 年底分布式光伏累计装机并网容量约 25 万千瓦，其中 24 年新增并网容量超 18 万千瓦。工程业务板块公司延续市内竞争优势，并创新实现新能源项目与工程建设的全链条联动，推动集团新能源业务向“投建营一体化”深度延伸。

进一步提升广发证券持股比例，股息支付率提升至 50% 以上，维持“买入”评级

截至 2024 年底，公司持有广发证券 10.55% 股份，同比提升 0.21 个百分点。2024 年，受益于广发证券业绩增长（同比+38.11%）及公司其他金融投资贡献，公司投资收益为 10.08 亿元，同比增长 39.61%，成为公司业绩增长的核心推动力。

分红方面，2024 年公司拟分红 1.2 亿元，加上此前 2024 年特别分红 5.14 亿元，公司累计分红 6.34 亿元，股利支付率从 30.37% 提升至 52.89%，对应股息率为 4.68%，股息回报具备吸引力。我们预测公司 2025~2027 年分别实现营业收入 59.92 亿元、63.56 亿元、67.07 亿元，实现归母净利润 13.21 亿元、15.40 亿元、18.06 亿元，对应 EPS 分别为 0.9 元/股、1.04 元/股、1.22 元/股，维持“买入”评级。

表 1：中山公用盈利预测（单位：百万元，元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5199.0	5678.2	5992.3	6356.2	6706.9
营业成本	4150.9	4605.1	4797.9	5025.5	5253.2
营业税金及附加	38.8	37.7	39.8	42.3	44.6
销售费用	65.4	67.1	69.7	72.5	75.4
管理费用	454.6	495.3	505.2	515.3	525.6
财务费用	171.1	172.2	174.0	175.7	177.5
资产减值损失	-3.2	-6.6	-5.0	-5.0	-5.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	721.8	1007.6	1116.8	1246.8	1435.4
其他收益	44.8	36.4	30.0	30.0	30.0
营业利润	1064.5	1273.4	1381.6	1626.0	1915.1
营业外收入	17.7	10.7	10.7	10.7	10.7
营业外支出	5.6	3.8	3.8	3.8	3.8
利润总额	1076.5	1280.2	1388.5	1632.8	1922.0
所得税	83.8	69.1	54.3	77.2	97.3
净利润	992.8	1211.1	1334.1	1555.6	1824.7
少数股东损益	25.5	12.3	13.6	15.8	18.6
归属母公司净利润	967.3	1198.8	1320.6	1539.8	1806.1
EPS（摊薄）	0.66	0.81	0.90	1.04	1.22

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

广发证券业绩不及预期的风险：公司持有广发证券股份，并采取权益法核算投资收益。若广发证券经营业绩不及预期，则会造成公司投资收益科目收益下滑，进而导致公司业绩下降。

供水业务毛利率下滑的风险：公司供水业务盈利能力受到供水价格、水资源费、其他成本等因素的影响，如果公司供水价格保持不变，而供水成本上涨，则公司供水业务毛利率有下滑风险。

工程业务收入下滑的风险：公司工程业务主要由中山市政府订单驱动，“十四五”后期受市内“供水一盘棋”政策驱动，公司工程业务收入明显增长。如果后续中山市水务订单减少，则公司面临工程业务收入下滑的风险。

分析师介绍

高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

罗焱曦

南京大学理学学士，南京大学环境学院硕士，2021 年加入中信建投证券公用环保团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk