

金科环境（688466）

2024 年报&2025 一季报点评：25Q1 业绩同增 33%，AI 产品化升级&工业应用场景持续拓展

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	572.76	617.11	711.33	816.73	934.36
同比（%）	(14.63)	7.74	15.27	14.82	14.40
归母净利润（百万元）	70.77	66.79	85.55	103.54	124.53
同比（%）	(7.83)	(5.62)	28.08	21.03	20.28
EPS-最新摊薄（元/股）	0.57	0.54	0.69	0.84	1.01
P/E（现价&最新摊薄）	27.02	28.63	22.35	18.47	15.35

投资要点

- 2024 年水处理技术解决方案业务放缓，中长期业务收入高增。2024 年公司实现营收 6.17 亿元（同比+7.74%，下同），归母净利润 0.67 亿元（-5.62%），销售毛利率 36.17%（-2.97pct）。1）按业务类型分类：①水处理技术解决方案：营收 3.37 亿元（-10.94%），占总收入 54.60%，毛利率 32.28%（-8.96pct），主要系水处理技术解决方案项目进展有所放缓所致。②中长期业务：营收 2.79 亿元（+43.90%），占总收入 45.22%，其中污水资源化产品生产与销售营收 1.07 亿元（-0.17%），毛利率 30.61%（-2.90pct）；运维技术服务营收 1.72 亿元（+98.74%），毛利率 46.88%（+10.35pct），主要系运维技术服务项目增加。2）按服务行业分类：To B 业务收入 1.51 亿元（-51.38%），占总收入 24.53%（-29.83pct）；To G 业务收入 4.65 亿元（+78.16%），占总收入 75.31%（+29.77pct）。3）按服务领域分类：污水资源化收入 3.89 亿元（-16.94%），占总收入 63.10%（-18.75pct），高品质饮用水收入 2.26 亿元（+119.06%），占总收入 36.70%（+18.65pct）。
- 2025Q1 业绩同增 33%，B 端业务收入同比大增 153%。2025Q1 营收同增 17% 至 1.29 亿元，归母净利润同增 33%至 0.12 亿元，主要系 24Q4 公司收购对公司影响重大的子公司少数股东股权，少数股东损益同比下降，归母净利润增加，销售毛利率 28.13%（-6.66pct），销售净利率 8.41%（-1.10pct）。1）按业务类型：①水处理技术解决方案：收入 0.57 亿元（+13.16%），占总收入 44.17%。②中长期业务：营收 0.72 亿元（+20.53%），占总收入 55.82%。2）按服务行业：To B 业务收入 0.88 亿元（+153.48%），占总收入 67.74%；To G 业务收入 0.42 亿元（-44.98%），占总收入 32.25%。3）按服务领域：污水资源化收入 1.14 亿元（+60.15%），占总收入 87.74%，饮用水深度处理收入 0.16 亿元（-59.91%），占总收入 12.25%。
- 截至 2025Q1 在手订单同增 3%至 7.09 亿元，B 端订单稳健增长。截至 2024 年底公司在手订单合计 6.71 亿元（-8.84%），截至 2025Q1 在手订单 7.09 亿元（+3.06%）。2025Q1，1）按业务类型分类：水处理技术解决方案/污水资源化产品/运维技术服务在手订单 2.87/2.51/1.71 亿元，分别同比+3.51%/+8.82%/-5.02%；2）按服务行业分类：To B、To G 业务在手订单分别为 3.71 亿元（+8.54%）、3.38 亿元（-2.36%）；3）按业务领域分类：污水资源化、高品质饮用水在手订单 5.98 亿元（+2.68%）、1.11 亿元（+5.16%）。
- 推出 AI 智能体“水萝卜”提升产品力，新水岛项目工业应用场景持续拓展。1）产品升级：公司自主研发水萝卜 AI 智能体，用 AI 重构运营逻辑。以无锡区域运营项目为例，上线“水萝卜 AI 智能体”后，与传统 5000 吨/天处理规模水厂相比，运维团队精简 60-70%，药耗和电耗降低 15%，设备故障率下降 10%，综合运营成本减少 35%。“水萝卜 AI 智能体”通过工信部工业文化发展中心“AI 产业创新场景应用案例”评估，成为水行业首家获得 AI 运营应用认证的标杆企业。2）订单拓展：2024 年应用新水岛 2.0 的订单持续落地，包括无锡龙亭项目（规模 5,000m³/天，出水主要回用于健鼎电子、统盟电子、高德电子及能达热电等）、舟山项目（规模 5,000m³/天，供给异质结电池企业生产用水）、开封兰考项目（规模 5,000m³/天，出水用于手机背板企业生产用水）、太原阳曲项目（规模共 2,500m³/天，处理锂电池隔膜及芯片硅片废水）等。
- 盈利预测与投资评级：考虑订单拓展及执行进展，我们将 2025-2026 年归母净利润预测从 1.25/1.62 亿元下调至 0.86/1.04 亿元，预计 2027 年归母净利润为 1.25 亿元，对应 2025-2027 年 PE 22/18/15 倍，公司为污水资源化专家，随着政策驱动、产品升级、销售渠道打开，订单有望加速复制，维持“买入”评级。
- 风险提示：订单执行进展不及预期，政策风险，行业竞争加剧等。

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

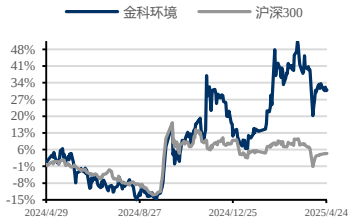
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.53
一年最低/最高价	10.27/18.30
市净率(倍)	1.70
流通 A 股市值(百万元)	1,912.04
总市值(百万元)	1,912.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.15
资产负债率(%，LF)	47.04
总股本(百万股)	123.12
流通 A 股(百万股)	123.12

相关研究

《金科环境(688466)：2024 年中报点评：在手订单同增 46%期待执行加速，积极构建新水岛销售网络》

2024-08-26

《金科环境(688466)：2023 年报&2024 一季报点评：在手订单稳步增长，期待工业再生水需求+新水岛应用加速》

2024-05-05

金科环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,368	1,422	1,559	1,738	营业总收入	617	711	817	934
货币资金及交易性金融资产	411	351	359	528	营业成本(含金融类)	394	458	521	591
经营性应收款项	411	426	534	559	税金及附加	4	5	6	7
存货	88	86	93	94	销售费用	24	26	30	34
合同资产	325	427	449	420	管理费用	77	85	98	112
其他流动资产	133	133	124	136	研发费用	23	26	30	34
非流动资产	935	1,014	1,078	1,128	财务费用	7	10	11	11
长期股权投资	3	7	10	14	加:其他收益	7	8	10	11
固定资产及使用权资产	177	213	233	240	投资净收益	2	2	3	2
在建工程	9	9	10	10	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	675	715	755	795	减值损失	(11)	(10)	(11)	(12)
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	87	101	122	147
其他非流动资产	57	57	57	57	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,303	2,436	2,637	2,866	利润总额	85	101	122	147
流动负债	684	770	856	958	减:所得税	12	14	16	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	42	42	42	42	净利润	73	87	106	127
经营性应付款项	442	508	573	651	减:少数股东损益	7	2	2	3
合同负债	31	36	41	47	归属母公司净利润	67	86	104	125
其他流动负债	169	185	200	218	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.69	0.84	1.01
非流动负债	456	466	476	476	EBIT	97	124	147	175
长期借款	410	420	430	430	EBITDA	136	166	195	227
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.17	35.56	36.18	36.79
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	10.82	12.03	12.68	13.33
其他非流动负债	40	40	40	40	收入增长率(%)	7.74	15.27	14.82	14.40
负债合计	1,140	1,236	1,331	1,433	归母净利润增长率(%)	(5.62)	28.08	21.03	20.28
归属母公司股东权益	1,115	1,151	1,254	1,379					
少数股东权益	48	50	52	54					
所有者权益合计	1,163	1,200	1,306	1,433					
负债和股东权益	2,303	2,436	2,637	2,866					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	95	114	122	283	每股净资产(元)	9.06	9.34	10.19	11.20
投资活动现金流	(260)	(120)	(109)	(100)	最新发行在外股份 (百万股)	123	123	123	123
筹资活动现金流	68	(54)	(5)	(15)	ROIC(%)	5.31	6.51	7.39	8.21
现金净增加额	(97)	(60)	8	169	ROE-摊薄(%)	5.99	7.44	8.26	9.03
折旧和摊销	40	43	48	52	资产负债率(%)	49.49	50.73	50.48	50.00
资本开支	(259)	(119)	(109)	(99)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.63	22.35	18.47	15.35
营运资本变动	(34)	(38)	(54)	80	P/B (现价)	1.71	1.66	1.52	1.39

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>