

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

兴蓉环境(000598.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

郭雪 环保联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 公用环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

产能增长贡献业绩，盈利能力稳步提升

2025年4月29日

事件: 2025年4月28日晚，兴蓉环境发布2025Q1报告。2025年一季度公司实现营业收入20.23亿元，同比增加9.61%；实现归母净利润5.08亿元，同比增加11.19%；扣非后净利润4.98亿元，同比增加11.1%。经营活动现金流量净额1.15亿元，同比增加526.47%；基本每股收益0.17元/股，同比增加10.92%。

点评:

- **公司主业持续释放产能，贡献增量业绩。** 2025Q1公司实现归母净利润5.08亿元，同比增加11.2%，主要由于水务业务在建产能陆续投产。
 - (1) 供水业务: 成都市水七厂(三期)项目80万吨/日投放产能，公司预计2025年实现投运。
 - (2) 污水业务: 2024年成都骑龙净水厂项目、成都市凤凰河二沟再生水厂项目进入商业运行。量增带动下公司营收实现增长。同时，在建洗瓦堰再生水厂(20万吨/日)，公司预计年内投运释放产能、另有成都市第五、八再生水厂(二期)等项目在建。公司在建项目建成投产或将支撑近2-3年业绩，业绩成长属性凸显。
- **期间费用控制良好，盈利能力增强。** 一季度销售毛利率46%，同比增长2.18pct，相较2024年全年提高4.58pct；销售净利率25.69%，同比增长0.31pct，相较2024年全年提高2.98pct；销售期间费用率同比降低0.06pct至11.05%，其中管理费用率下降0.1pct，销售费用率下降0.25pct。研发费用率同比上涨0.14pct，主要由于自来水制备及输送相关研发课题发生的研发费用同比增加所致。
- **现金流表现稳健，应收规模小幅上升。** 2025Q1公司销售商品提供劳务收到现金17.5亿元，同比增加9.97%，与营收增长幅度基本一致。收现比为86.52%，同比小幅增加。应收账款35.27亿元，同比增长17.36%。应收账款周转天数151天，同比增加约12天。
- **盈利预测及评级：兴蓉环境业绩稳定性与成长性并存。** (1) 盈利能力: 自来水&污水业务在成都主城区市占率在100%，盈利能力行业领先；(2) 稳定性: 自来水业务使用者付费模式保障现金流稳定流入，同时工程业务占比小，运营类资产占比接近90%，业绩稳定性较强；(3) 成长性: 公司目前运营、在建和拟建的供排水项目规模超900万吨/日，我们预计在建和拟建产能在2025年及以后陆续投产，同时公司正在积极拓展二三圈层水务市场，有望贡献业绩增量。

综合考虑到公司现有资产及未来业绩成长性，我们预测公司2025-2027年营业收入分别为97.95/111.8/117.63亿元，归母净利润21.67/24.84/26.08亿元，按4月28日收盘价计算，对应PE为9.96x/8.69x/8.28x，我们看好公司稳健成长能力及分红潜力，维持公司“买入”评级。

- **风险因素:** 产能扩张不及预期，调价进程不及预期，市场拓展风险

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	8,087	9,049	9,795	11,180	11,760
同比(%)	6.0%	11.9%	8.2%	14.1%	5.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,843	1,996	2,167	2,484	2,608
同比(%)	14.0%	8.3%	8.6%	14.6%	5.0%
毛利率(%)	40.3%	41.5%	41.2%	41.2%	41.0%
ROE(%)	11.1%	11.0%	11.0%	11.6%	11.2%
EPS (摊薄)(元)	0.62	0.67	0.73	0.83	0.87
P/E (x)	11.71	10.81	9.96	8.69	8.28
P/B (x)	1.30	1.19	1.10	1.01	0.93
EV/EBITDA	6.71	7.62	8.14	7.31	6.70

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心预测。注: 截至 2025 年 4 月 28 日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	7,723	8,851	8,611	10,956	12,577	
货币资金	3,908	4,300	3,785	5,267	7,169	
应收票据	1	1	26	5	1	
应收账款	2,699	3,280	3,442	4,172	3,854	
预付账款	34	40	42	49	51	
存货	228	227	267	297	298	
其他	854	1,002	1,049	1,166	1,203	
非流动资产	35,832	39,598	42,921	45,536	46,042	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	11,661	13,279	14,717	15,192	15,378	
无形资产	13,170	13,106	13,598	14,705	15,402	
其他	11,001	13,213	14,606	15,638	15,262	
资产总计	43,555	48,448	51,531	56,492	58,619	
流动负债	9,940	11,696	11,207	12,854	12,078	
短期借款	0	40	110	180	250	
应付票据	92	104	109	134	123	
应付账款	5,972	6,371	7,040	8,282	7,882	
其他	3,876	5,181	3,947	4,258	3,823	
非流动负债	15,823	17,199	19,191	20,692	21,693	
长期借款	6,859	9,406	11,406	12,906	13,906	
其他	8,963	7,793	7,785	7,786	7,787	
负债合计	25,763	28,896	30,398	33,546	33,771	
少数股东权益	1,149	1,393	1,457	1,530	1,606	
归属母公司股东权益	16,644	18,160	19,677	21,416	23,242	
负债和股东权益	43,555	48,448	51,531	56,492	58,619	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	8,087	9,049	9,795	11,180	11,760	
同比(%)	6.0%	11.9%	8.2%	14.1%	5.2%	
归属母公司净利润	1,843	1,996	2,167	2,484	2,608	
同比(%)	14.0%	8.3%	8.6%	14.6%	5.0%	
毛利率(%)	40.3%	41.5%	41.2%	41.2%	41.0%	
ROE%	11.1%	11.0%	11.0%	11.6%	11.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.62	0.67	0.73	0.83	0.87	
P/E	11.71	10.81	9.96	8.69	8.28	
P/B	1.30	1.19	1.10	1.01	0.93	
EV/EBITDA	6.71	7.62	8.14	7.31	6.70	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	8,087	9,049	9,795	11,180	11,760	
营业成本	4,824	5,298	5,756	6,576	6,938	
营业税金及附加	92	106	117	133	140	
销售费用	151	177	196	218	229	
管理费用	511	533	578	660	694	
研发费用	12	53	59	56	59	
财务费用	272	391	410	495	511	
减值损失合计	2	-3	1	1	1	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	-55	-74	-57	-39	-36	
营业利润	2,173	2,413	2,623	3,003	3,154	
营业外收支	9	4	1	5	3	
利润总额	2,182	2,417	2,625	3,008	3,158	
所得税	292	362	393	451	473	
净利润	1,889	2,055	2,231	2,557	2,684	
少数股东损益	46	59	64	73	77	
归属母公司净利润	1,843	1,996	2,167	2,484	2,608	
EBITDA	3,785	4,358	4,088	4,553	4,753	
EPS(当年)(元)	0.62	0.67	0.73	0.83	0.87	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	3,389	3,681	4,563	5,129	4,529	
净利润	1,889	2,055	2,231	2,557	2,684	
折旧摊销	1,343	1,550	1,117	1,123	1,161	
财务费用	308	426	517	590	643	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变动	-202	-427	477	725	-55	
其它	50	77	220	135	96	
投资活动现金流	-4,673	-4,586	-4,560	-3,783	-1,674	
资本支出	-4,443	-4,593	-4,110	-3,713	-1,604	
长期投资	-172	-120	52	-10	-10	
其他	-59	128	-502	-60	-60	
筹资活动现金流	1,466	1,286	-518	136	-954	
吸收投资	108	29	0	0	0	
借款	1,121	2,587	2,070	1,570	1,070	
支付利息或股息	-824	-1,054	-1,167	-1,335	-1,425	
现金流净增加额	182	381	-515	1,482	1,902	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。