

分析师: 陈拓  
登记编码: S0730522100003  
chentuo@ccnew.com

## 固废、水处理业务营收实现两位数增长, 加快应收账款回款

——城发环境(000885)中报点评

### 证券研究报告-中报点评

买入(维持)

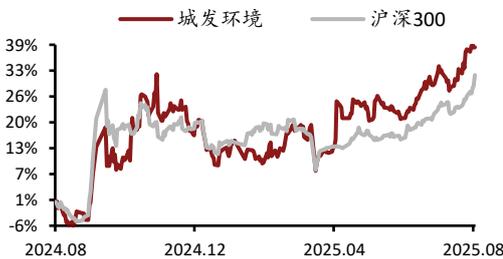
#### 市场数据(2025-08-22)

收盘价(元)	15.01
一年内最高/最低(元)	15.08/10.46
沪深300指数	4,378.00
市净率(倍)	1.09
流通市值(亿元)	96.38

#### 基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	13.76
每股经营现金流(元)	1.52
毛利率(%)	41.57
净资产收益率_摊薄(%)	6.66
资产负债率(%)	68.64
总股本/流通股(万股)	64,207.83/64,207.83
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

《城发环境(000885)公司点评报告: 环保收入占比提升, 分红比例增加》2025-05-06

《城发环境(000885)季报点评: 三季度业绩增速超预期, 盈利能力逐渐提升》2024-11-12

《城发环境(000885)中报点评: 环保运营收入占比提升, 水处理业务迎来发展机遇》2024-09-06

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期: 2025年08月25日

#### 投资要点:

城发环境发布公司2025年半年度报告。2025年上半年, 公司实现营业收入32.16亿元, 同比增长11.25%; 归母净利润5.89亿元, 同比增长20.15%; 扣非归母净利润5.55亿元, 同比增长14.82%。

2025年第二季度, 公司实现营业收入16.80亿元, 同比增长9.53%; 归母净利润3.16亿元, 同比增长18.26%; 扣非归母净利润2.87亿元, 同比增长8.44%。

#### ● 固废、水处理业务营收实现两位数增长, 加快应收账款回款

2025年上半年, 公司环保行业、高速公路行业营业收入分别为23.70亿元(同比增长14.79%)、6.61亿元(同比增长0.05%), 营业收入占比分别为73.68%、20.55%。其中, 环保行业营业收入占比较2024年同期提升2.27个百分点。

高速公路业务现金流稳健, 为公司发展环保业务提供资金保障。公司管理运营许平南高速等路段, 运营里程255.36公里。2025年上半年, 公司实现通行费收入6.49亿元, 同比增长0.34%。

公司加快垃圾发电项目应收账款回款。2025年上半年公司经营活动产生的现金流量净额同比增长53.91%。其中, 第二季度营活动产生的现金流量净额同比增长83.82%。

环保行业中, 固废业务、水处理业务收入同比实现两位数增长。2025年上半年, 固废业务收入18.69亿元(同比增长16.13%); 水处理业务收入2.32亿元(同比增长24.28%)。

#### ● 公司融资成本降低, 财务费用持续下降

2025年一、二季度, 公司财务费用分别同比减少8.53%、10.31%。从期间费用率看, 2025年上半年, 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为0.64%、6.64%、7.83%, 分别较2024年同期增加0.16个百分点、减少0.49个百分点、减少1.03个百分点。

#### ● 垃圾发电业务提质增效, 环卫业务新业态融合升级

公司通过管理提升吨垃圾发电量, 通过拓展市场提升供热量。2025年上半年, 公司入场垃圾量同比增长5.63%, 发电量同比增长7.7%, 外供蒸汽量同比增长7.61%。通过压降成本, 综合厂用电率降至12.95%。

公司收购傲蓝得公司及漯河等新项目, 2025年上半年, 环卫业务新增合同4.7亿元, 同比增长303.36%。

● 公司新业务增长动能价值进一步释放

公司打造河南省首个再生资源数字平台——嘒嗒回收，完成省内 22 个县市 64 家门店布局。河南省供排水一体化业务稳步推进，公司全面整合信阳供排水资产，2025 年上半年，公司污水处理量同比增长 102.38%，供水量同比增长 126.6%。绿证业务方面，完成国家绿证核发交易系统注册工作的垃圾发电项目 40 个，其中 39 个项目已申领绿证。

● 盈利预测和估值

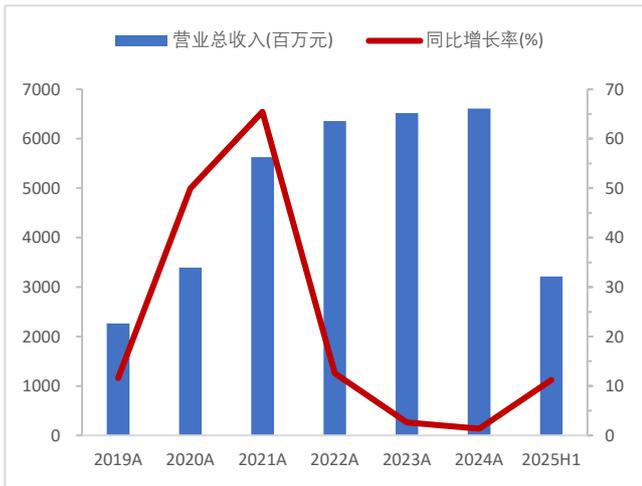
预计公司 2025-2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为 12.22 亿元、13.05 亿元和 13.92 亿元，对应每股收益为 1.90、2.03 和 2.17 元/股，按照 2025 年 8 月 22 日 15.01 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 7.89X、7.38X 和 6.92X，考虑到公司估值水平和行业发展前景，维持公司“买入”投资评级。

**风险提示：**行业政策变动风险；市场竞争加剧；运营效率提升不及预期；应收账款回款不及预期；系统风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,522	6,611	6,853	7,111	7,435
增长比率（%）	2.61	1.36	3.67	3.76	4.56
净利润（百万元）	1,075	1,141	1,222	1,305	1,392
增长比率（%）	1.78	6.18	7.08	6.78	6.66
每股收益(元)	1.67	1.78	1.90	2.03	2.17
市盈率(倍)	8.96	8.44	7.89	7.38	6.92

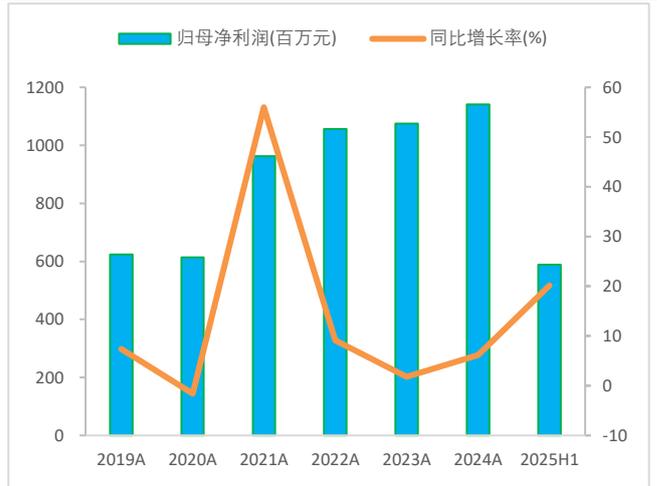
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入情况



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润情况



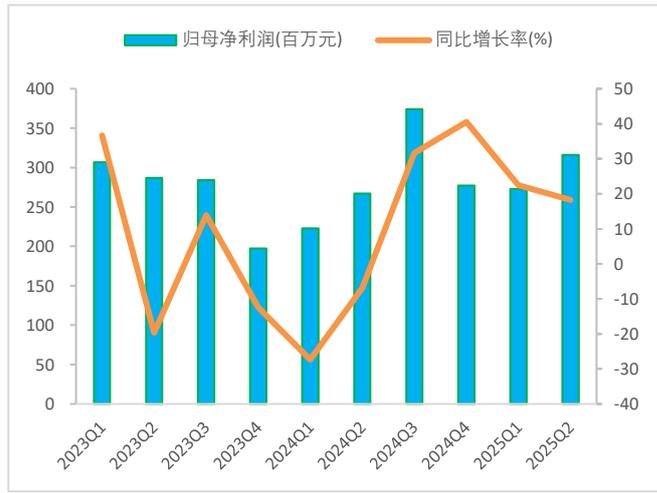
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 3：公司单季度营业收入情况



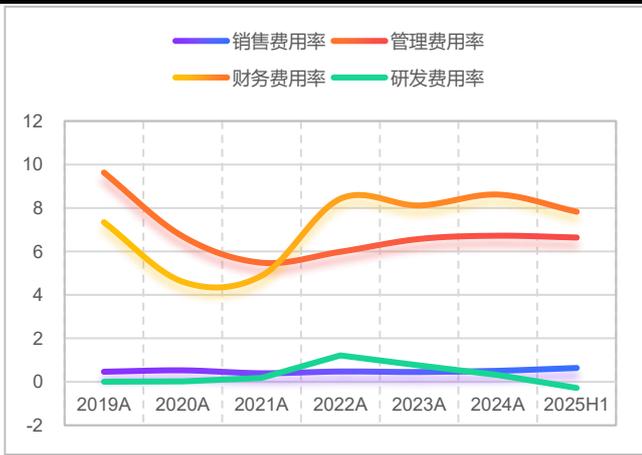
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 4：公司单季度归母净利润情况



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 5：公司期间费用率情况 (%)



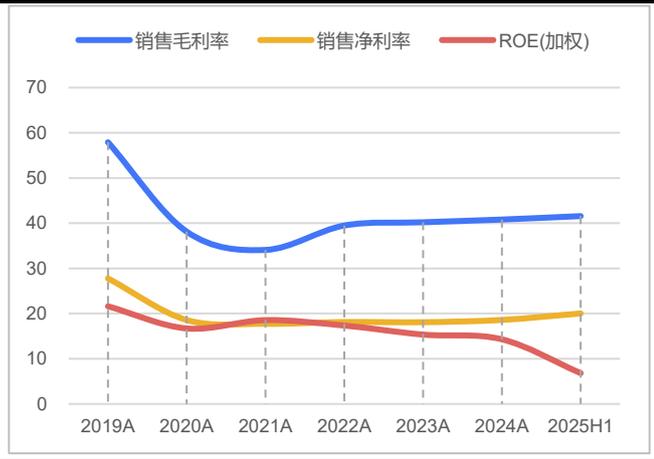
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 6：公司单季度期间费用情况 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 7：公司主要盈利能力指标 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 8：公司投分红情况



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>5,630</b>	<b>6,909</b>	<b>7,757</b>	<b>7,993</b>	<b>8,176</b>
现金	1,356	1,028	1,510	1,698	1,706
应收票据及应收账款	2,617	3,861	4,268	4,273	4,387
其他应收款	46	94	83	79	93
预付账款	43	63	48	54	59
存货	77	103	103	106	111
其他流动资产	1,490	1,761	1,744	1,783	1,820
<b>非流动资产</b>	<b>23,498</b>	<b>23,799</b>	<b>24,423</b>	<b>25,350</b>	<b>25,961</b>
长期投资	591	606	608	609	615
固定资产	5,214	5,446	5,729	5,874	5,863
无形资产	16,428	16,601	16,939	17,735	18,371
其他非流动资产	1,265	1,146	1,147	1,132	1,111
<b>资产总计</b>	<b>29,128</b>	<b>30,708</b>	<b>32,180</b>	<b>33,343</b>	<b>34,136</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,550</b>	<b>6,847</b>	<b>7,377</b>	<b>7,561</b>	<b>7,381</b>
短期借款	817	436	1,017	905	524
应付票据及应付账款	3,188	3,357	3,273	3,447	3,613
其他流动负债	2,545	3,054	3,088	3,209	3,244
<b>非流动负债</b>	<b>14,094</b>	<b>14,303</b>	<b>14,178</b>	<b>14,028</b>	<b>13,815</b>
长期借款	13,020	13,422	13,299	13,149	12,936
其他非流动负债	1,074	881	879	879	879
<b>负债合计</b>	<b>20,644</b>	<b>21,151</b>	<b>21,555</b>	<b>21,589</b>	<b>21,197</b>
少数股东权益	982	1,081	1,192	1,311	1,439
股本	642	642	642	642	642
资本公积	1,022	1,024	1,024	1,024	1,024
留存收益	5,832	6,811	7,762	8,772	9,831
归属母公司股东权益	7,502	8,476	9,432	10,442	11,501
<b>负债和股东权益</b>	<b>29,128</b>	<b>30,708</b>	<b>32,180</b>	<b>33,343</b>	<b>34,136</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,502</b>	<b>1,077</b>	<b>2,106</b>	<b>2,969</b>	<b>2,945</b>
净利润	1,180	1,229	1,334	1,424	1,519
折旧摊销	1,033	1,068	624	750	860
财务费用	543	593	590	585	581
投资损失	-46	-41	-41	-49	-52
营运资金变动	-1,264	-1,876	-373	248	26
其他经营现金流	56	104	-28	11	11
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,744</b>	<b>-1,108</b>	<b>-1,114</b>	<b>-1,638</b>	<b>-1,429</b>
资本支出	-2,717	-1,137	-1,214	-1,697	-1,489
长期投资	-18	5	9	22	23
其他投资现金流	-8	24	91	37	37
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,154</b>	<b>-304</b>	<b>-504</b>	<b>-1,142</b>	<b>-1,507</b>
短期借款	39	-381	581	-112	-381
长期借款	1,201	402	-124	-150	-213
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	2	0	0	0
其他筹资现金流	-86	-328	-961	-880	-914
<b>现金净增加额</b>	<b>-87</b>	<b>-335</b>	<b>488</b>	<b>188</b>	<b>8</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>6,522</b>	<b>6,611</b>	<b>6,853</b>	<b>7,111</b>	<b>7,435</b>
营业成本	3,900	3,913	4,031	4,158	4,348
营业税金及附加	75	78	84	87	89
营业费用	30	34	38	39	41
管理费用	429	444	438	466	455
研发费用	49	21	53	68	86
财务费用	529	570	565	559	555
资产减值损失	-19	-28	-1	-2	-1
其他收益	28	53	39	58	48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	46	41	41	49	52
资产处置收益	0	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,495</b>	<b>1,541</b>	<b>1,722</b>	<b>1,838</b>	<b>1,960</b>
营业外收入	4	40	6	7	8
营业外支出	14	3	15	16	18
<b>利润总额</b>	<b>1,485</b>	<b>1,578</b>	<b>1,713</b>	<b>1,829</b>	<b>1,951</b>
所得税	305	349	379	405	432
<b>净利润</b>	<b>1,180</b>	<b>1,229</b>	<b>1,334</b>	<b>1,424</b>	<b>1,519</b>
少数股东损益	105	88	112	119	127
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,075</b>	<b>1,141</b>	<b>1,222</b>	<b>1,305</b>	<b>1,392</b>
EBITDA	3,030	3,167	2,902	3,138	3,366
EPS (元)	1.67	1.78	1.90	2.03	2.17

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	2.61	1.36	3.67	3.76	4.56
营业利润 (%)	0.38	3.11	11.71	6.75	6.63
归属母公司净利润 (%)	1.78	6.18	7.08	6.78	6.66
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	40.20	40.81	41.17	41.52	41.52
净利率 (%)	16.48	17.27	17.84	18.35	18.72
ROE (%)	14.33	13.47	12.96	12.50	12.10
ROIC (%)	6.90	6.71	6.88	6.98	7.16
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	70.87	68.88	66.98	64.75	62.09
净负债比率 (%)	243.33	221.31	202.89	183.69	163.82
流动比率	0.86	1.01	1.05	1.06	1.11
速动比率	0.61	0.73	0.79	0.80	0.84
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.24	0.22	0.22	0.22	0.22
应收账款周转率	3.06	2.05	1.70	1.67	1.73
应付账款周转率	1.35	1.26	1.29	1.31	1.30
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.67	1.78	1.90	2.03	2.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.34	1.68	3.28	4.62	4.59
每股净资产 (最新摊薄)	11.68	13.20	14.69	16.26	17.91
<b>估值比率</b>					
P/E	8.96	8.44	7.89	7.38	6.92
P/B	1.28	1.14	1.02	0.92	0.84
EV/EBITDA	6.75	7.01	8.02	7.28	6.60

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。