

公司研究 | 点评报告 | 洪城环境 (600461.SH)

2025H1 点评：归母业绩同比增 0.68%，资本开支显著下行

报告要点

洪城环境 2025H1 实现归母净利润 6.09 亿元，同比增长 0.68%；其中 2025Q2，公司实现归母净利润 2.77 亿元，同比减少 1.56%。污水处理业务保持稳健增长，燃气接驳、工程业务下滑拖累收入和毛利。2025H1 公司资本开支为 4.35 亿元，同比大幅减少（上年同期 11.1 亿元），利于维持高分红比例。期待公用事业市场化改革持续推进，利于公司盈利性保障和现金流改善。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BU415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

洪城环境 (600461.SH)

2025H1 点评：归母业绩同比增 0.68%，资本开支显著下行

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 36.87 亿元，同比减少 6.54%；归母净利润 6.09 亿元，同比增长 0.68%；扣非归母净利润 6.05 亿元，同比增长 0.31%；其中 2025Q2，公司实现营收 17.65 亿元，同比减少 1.63%；归母净利润 2.77 亿元，同比减少 1.56%；扣非归母净利润 2.74 亿元，同比减少 2.16%。

事件评论

- **污水处理业务保持稳健增长，燃气接驳、工程业务下滑拖累收入和毛利。**分板块来看（未考虑分部间抵销，与真实或经营数据或有差异）：**1) 自来水制售：**营收 4.36 亿元，同比-4.08%；毛利率 49.4%，同比+2.48pct，推测自来水业务毛利率提升主要来自降本增效。**2) 污水处理服务：**营收 13.9 亿元，同比+12.3%，实现稳健增长；毛利率 42.3%，基本稳定。**3) 能源分部：**营收 13.3 亿元，同比降 6.97%，毛利率 9.0%，同比-3.22pct，推测主要为毛利率较高燃气接驳承压有关。**4) 固废处理：**营收 3.82 亿元，同比-2.80%；毛利率 37.9%，同比-1.49pct。**5) 工程：**营收 4.32 亿元，同比下降-41.2%，毛利率 20.1%，同比+3.22pct，可能与厂网一体化等工程类业务收入减少有关。
- **2025H1 归母净利润同比增长 0.68%，保持稳健；会计处理变更有望贡献业绩增量。****1) 期间费用率：**2025H1 公司期间费用率为 10.18%，同比降低 0.22pct，其中财务费用率为 2.27%，同比降低 0.31pct，推测与转债自然转股有关。**2) EPS：**基本每股收益 0.47 元，同比下降 7.84%，主要受股本增加摊薄影响。**3) 会计处理变更：**公司 2012 年起对老旧管网陆续进行了更新迭代，近年增加对球墨铸铁管（使用寿命更长）的使用，因此将管网折旧年限从 15 年调整为 35 年，会计变更自 2025/7/1 起执行，预计减少 2025 年度固定资产折旧费用约 3,864 万元，相较于 2024 年净利润弹性为 2.89%；2026H1 该部分折旧费减少仍有边际影响，相较于 2025H1 净利润的弹性为 5.87%。
- **资本开支下行，利于维持高分红比例。**2025H1 公司收现比为 87.57%，同比提升 0.99pct，收现比不高与部分区域地方政府回款放缓有关；经营活动现金流净额为 3.45 亿元，同比减少 43.39%，还与经营性应付项目增加有关。2025H1 公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 4.35 亿元，同比大幅减少（上年同期 11.1 亿元）。
- **推进公用事业市场化改革，利于水务公司盈利性保障和现金流改善，具备估值修复逻辑。**
1) 三中全会、中办与国办印发的《关于完善价格治理机制的意见》均提及公用事业市场化改革，利于水务公司盈利性保障和现金流改善。2) 2023 年以来一线城市已有深圳、上海、广州、南京、长沙等正在推进或已落地自来水价格调整，自来水价上涨保障水务公司盈利性；污水处理可能通过向使用者付费推进，利于向 To C 转型，利于现金流改善。
- 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 12.3/12.7/13.0 亿元，对应 PE 为 9.7/9.3/9.1x，公司**延续高分红比例，2024-2026 年分红承诺比例不低于 50%**，假设 2025 年分红比例不变，参考上述盈利预测，则 2025 年预期分红对应股息率为 5.2% (2025/8/26)。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、技术升级迭代的风险；
- 2、运营服务项目可持续性风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.24
总股本(万股)	128,416
流通A股/B股(万股)	128,416/0
每股净资产(元)	7.26
近12月最高/最低价(元)	11.03/8.42

注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《洪城环境 2025Q1 点评：归母净利润同比增 2.63%，资本开支下行》2025-05-08
- 《洪城环境 2024A 点评：降本增效成果显著，分红比例延续 50%》2025-04-15
- 《洪城环境 2024Q3 点评：扣非归母净利润同比增长 15.8%，收现环比显著改善》2024-10-29


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、技术升级迭代的风险：国家已经陆续颁布、出台和修订了一系列标准规范，不断收紧重金属排放总量、排放限值并开展新增重金属元素管控要求。虽然公司高度重视技术研发，但如果公司不能结合行业发展趋势及市场需求，准确、及时地对技术工艺优化升级，在研项目无法成功实现产业化，抑或在研发方向上缺乏前瞻性判断，则公司技术、产品及服务可能面临无法及时满足国家新标准而导致市场竞争力降低的风险。

2、运营服务项目可持续性风险：公司项目的运营合同通常为一年一签，需要每年根据上一年度运行状况、市场原材料价格、人力成本、运营承包范围等同业主续签合同，导致未来能否继续运营该项目可能存在不确定性，对公司经营业绩的可持续性可能产生不利影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。