



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 27 日

基础数据

08 月 26 日收盘价（元）	9.24
总市值（亿元）	118.66
总股本（亿股）	12.84

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证环保】洪城环境 2024 年年报点评：供排水主业经营稳健，2024 年度分红率达 50.07%-2025.04.15

分析师：蔡屹

S0190518030002
caiyi@xyzq.com.cn

分析师：史一粟

S0190523110001
shiyisu@xyzq.com.cn

洪城环境(600461.SH)

半年度毛利率小幅提升，变更管网折旧年限预计减少折旧费用

投资要点：

- **事件：洪城环境公告 2025 年半年报。**2025 年上半年，公司实现营收 36.87 亿元，同比-6.54%；实现归母净利润 6.09 亿元，同比+0.68%；实现扣非归母净利润 6.05 亿元，同比+0.31%。其中 2025 年第二季度，公司实现营收 17.65 亿元，同比-1.63%；实现归母净利润 2.77 亿元，同比-1.56%。结合公司经营数据，我们点评如下：
- **经营持续稳健，毛利率小幅提升。**公司持续巩固区域龙头优势，南昌城区内供水业务稳居域内领先；污水处理业务覆盖江西百余县域，生活污水处理市占率逾八成；生活垃圾处置在南昌拥有超六成市场份额；燃气供应在南昌市占率突破九成。2025 年上半年，公司销售毛利率 33.37%，较去年同期+1.18pct；期间费用率 10.18%，较去年同期-0.22pct。
- **经营性净现金流同比-43.39%，应收账款余额较年初增加。**2025 年上半年，公司实现经营性净现金流 3.45 亿元，同比-43.39%，主要因销售商品、提供劳务收到的现金减少、支付的各项税金增加。截至 2025 年中报，公司应收账款余额 29.90 亿元，较年初增加 4.56 亿元；期末现金及等价物余额 24.29 亿元，较年初减少 4.05 亿元。
- **变更会计估计调整管网折旧年限至 35 年，预计减少 2025 年折旧费用。**公司将管网资产会计折旧年限由 15 年调整至 35 年，残值率维持 3%不变，调整事项自 2025 年 7 月 1 日起执行。会计估计调整有助于更加客观、公允反映公司经营成果，初步测算本次会计变更预计减少公司 2025 年固定资产折旧费用约 3864 万元。
- **承诺 2024-2026 年度分红率不低于 50%，凸显公司红利投资价值。**公司在《未来三年（2024-2026 年）》中承诺每年以现金分配的利润不少于当年归母净利润的 50%，2024 年派发现金红利合计 5.96 亿元，股息支付率达 50.07%，彰显公司的红利投资价值。
- **投资建议：维持“增持”评级。**预测公司 2025-2027 年分别实现归母净利润为 12.72 亿、13.63 亿、14.61 亿元，分别同比+6.9%、+7.1%、+7.2%，分别对应 2025 年 8 月 26 日收盘价的 PE 估值为 9.3x、8.7x、8.1x。
- **风险提示：**项目建设投产进度不及预期，燃气购销差价波动，融资环境收紧等风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8227	8509	8777	9060
同比增长	2.2%	3.4%	3.1%	3.2%
归母净利润（百万元）	1190	1272	1363	1461
同比增长	9.9%	6.9%	7.1%	7.2%
毛利率	31.7%	31.8%	32.3%	32.8%
ROE	12.7%	12.6%	12.6%	12.6%
每股收益（元）	0.93	0.99	1.06	1.14
市盈率	10.0	9.3	8.7	8.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6464	7178	8093	9129
货币资金	2854	3437	4229	5136
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2537	2625	2707	2794
预付款项	206	213	218	224
存货	246	254	261	267
其他	620	649	678	707
非流动资产	18273	18366	18260	18103
长期股权投资	103	103	103	103
固定资产	4678	4977	5043	4973
在建工程	890	545	373	286
无形资产	9913	9913	9913	9913
商誉	69	69	69	69
其他	2620	2759	2759	2759
资产总计	24737	25544	26353	27232
流动负债	8468	8620	8744	8876
短期借款	2016	1966	1916	1866
应付票据及应付账款	3106	3208	3286	3369
其他	3346	3445	3541	3641
非流动负债	5713	5535	5331	5127
长期借款	4713	4513	4313	4113
其他	1000	1022	1018	1014
负债合计	14182	14155	14075	14003
股本	1284	1284	1284	1284
未分配利润	4151	4635	5151	5702
少数股东权益	1162	1320	1489	1671
股东权益合计	10556	11389	12279	13230
负债及权益合计	24737	25544	26353	27232

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1190	1272	1363	1461
折旧和摊销	1047	497	556	607
营运资金的变动	-686	79	51	53
经营活动产生现金流量	1974	2305	2437	2592
资本支出	-1889	-458	-458	-457
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1889	-593	-461	-461
债权融资	758	-264	-254	-254
股权融资	1	0	0	0
融资活动产生现金流量	139	-1129	-1183	-1224
现金净变动	224	583	793	907

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8227	8509	8777	9060
营业成本	5615	5799	5940	6089
税金及附加	60	62	64	66
销售费用	239	248	255	264
管理费用	353	366	377	389
研发费用	129	133	138	142
财务费用	208	199	178	154
投资收益	-3	-4	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-54	-30	-30	-30
资产减值损失	-14	-10	-10	-10
营业利润	1647	1759	1884	2019
营业外收支	-13	-13	-13	-13
利润总额	1634	1746	1871	2006
所得税	296	316	339	363
净利润	1338	1430	1532	1642
少数股东损益	148	158	169	181
归属母公司净利润	1190	1272	1363	1461
EPS(元)	0.93	0.99	1.06	1.14

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	2.2%	3.4%	3.1%	3.2%
营业利润增长率	10.1%	6.8%	7.1%	7.2%
归母净利润增长率	9.9%	6.9%	7.1%	7.2%
盈利能力				
毛利率	31.7%	31.8%	32.3%	32.8%
归母净利率	14.5%	14.9%	15.5%	16.1%
ROE	12.7%	12.6%	12.6%	12.6%
偿债能力				
资产负债率	57.3%	55.4%	53.4%	51.4%
流动比率	0.76	0.83	0.93	1.03
速动比率	0.65	0.71	0.80	0.90
营运能力				
资产周转率	34.5%	33.8%	33.8%	33.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.93	0.99	1.06	1.14
每股经营现金	1.54	1.80	1.90	2.02
估值比率(倍)				
PE	10.0	9.3	8.7	8.1
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn