

公司研究 | 点评报告 | 兴蓉环境 (000598.SZ)

兴蓉环境 2025H1 点评：运营稳健，工程业务下滑拖累业绩

报告要点

兴蓉环境 2025H1 实现归母净利润 9.75 亿元，同比增长 5.03%；其中 2025Q2，公司实现归母净利润 4.67 亿元，同比减少 0.94%。自来水业务及污水处理业务表现稳定，工程业务下滑拖累利润。展望 2025 年，公司污水调价增厚利润、在手项目投产支撑业绩增长。分红比例仍具备提升空间。

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

兴蓉环境 (000598.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

兴蓉环境 2025H1 点评：运营稳健，工程业务下滑拖累业绩

事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营收 41.92 亿元，同比增长 4.59%；归母净利润 9.75 亿元，同比增长 5.03%；扣非归母净利润 9.56 亿元，同比增长 4.93%。其中，2025Q2 实现营收 21.69 亿元，同比增长 0.31%；归母净利润 4.67 亿元，同比减少 0.94%；扣非归母净利润 4.58 亿元，同比减少 1.04%。

事件评论

- 自来水业务及污水处理业务表现稳定，工程业务收入下降拖累利润。1) 分业务收入：**2025H1 自来水制售、污水处理服务、固废业务（包括垃圾发电、垃圾渗滤液处理、污泥）分别实现营业收入 12.68/18.71/7.16 亿元，分别占总收入的 30.25%、44.64%、17.1%，收入同比分别+3.79%、+9.82%、+0.67%，其中污水处理服务增速较快主因量价齐升。2025H1 供排水管网工程收入 1.77 亿元，同比下降 26.13%，形成拖累。**2) 分业务毛利来看：**2025H1 年自来水制售、污水处理服务、垃圾焚烧发电毛利率分别为 51.35%、43.13%、46.16%，同比分别+6.21pct、+0.86pct、-2.34pct。**3) 信用减值和所得税对利润有拖累：**2025H1 公司信用减值损失为 1.06 亿元，减值同比增 1010 万元；所得税率为 18.14%，同比提升 2.6pct，推测为部分项目“三免三减半”税收优惠到期。
- 收现比略降，资本开支下行带动自由现金流同比向好。1) 收现比为 90.02%，**同比降低 1.90pct，部分地方政府仍存回款压力，数据在正常波动范围。经营活动现金流净额为 9.34 亿元，同比减少 4.39%。**2) 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共 21.1 亿元，**去年同期为 25.5 亿元，资本开支下行有望带动自由现金流向好。
- 展望 2025 年，公司污水调价增厚利润、在手项目投产支撑业绩增长。1) 成都市中心城区**污水处理服务费涨价增厚利润。**2) 截至 2025H1，**目前运营及在建的供水项目规模约 430 万吨/日、污水处理项目规模逾 480 万吨/日、中水利用项目规模约 130 万吨/日、垃圾焚烧发电项目规模为 12,000 吨/日、垃圾渗滤液处理项目规模为 8,430 吨/日、污泥处置项目规模为 3,116 吨/日、餐厨（含厨余）垃圾处置项目规模为 1,950 吨/日。存量产能继续爬坡，在建产能将陆续投产。
- 分红比例仍具备提升空间。2024 年公司分红比例为 28.0%，**随着在手项目投运，自由现金流有望转正，分红比例仍具备提升空间。
- 公司以运营业务为主，业绩稳健增长，且现金流较好。预计公司 2025-2027 年 2025-2027**年归母净利润为 21.1/22.2/23.2 亿元，同比+5.8%/+5.1%/+4.7%，对应 PE 9.6x、9.2x、8.8x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、价格及收费风险；
- 2、项目进度低于预期风险。

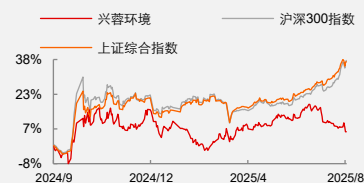
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.82
总股本(万股)	298,443
流通A股/B股(万股)	297,934/0
每股净资产(元)	6.26
近12月最高/最低价(元)	7.99/5.95

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《兴蓉环境 2025Q1 点评：归母净利润稳健增长，产能投放+污水提价有望延续成长动能》2025-05-03
- 《兴蓉环境 2024A 点评：归母净利润同比增长 8.3%，自来水爬坡+污水提价有望延续增长》2025-04-18
- 《兴蓉环境 2024Q3 点评：归母净利润同比增长 8.6%，回款显著改善》2024-10-24


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、价格及收费风险：在经营成本大幅上升时，公司须依照法定程序，提出调价申请，经过成本核算和价格听证并取得政府批准后，方可调整价格。因价格调整周期较长，公司存在供水价格难以及时随经营成本提高而进行相应调整的风险。污水处理的结算价格和费用支付模式均由双方通过协议和谈判等方式确定。在实际操作中，可能因在结算金额、具体结算流程、争议解决方式等存在分歧，而导致项目回款不及时。

2、项目进度低于预期风险：项目前期需要完成土地选址、环评等一系列手续，每个项目总建设周期可能差别较大，项目投运节奏低预期将使得公司确认收入较慢。

财务报表及预测指标

	利润表 (百万元)				资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	9049	9376	9656	9937	货币资金	4300	5879	7351	9721
营业成本	5298	5386	5468	5595	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3751	3990	4188	4342	应收账款	3280	3496	3455	3414
%营业收入	41%	43%	43%	44%	存货	227	230	234	239
营业税金及附加	106	110	113	117	预付账款	40	41	41	42
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1004	1035	1058	1081
销售费用	177	183	189	194	流动资产合计	8851	10681	12139	14498
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	533	552	568	585	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	13279	15836	16796	16513
研发费用	53	55	57	58	无形资产	13106	13041	12977	12913
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	2	2	2	2
财务费用	391	434	476	479	递延所得税资产	352	377	377	377
%营业收入	4%	5%	5%	5%	其他非流动资产	12859	12769	12781	12792
加: 资产减值损失	-3	0	0	0	资产总计	48448	52706	55072	57095
信用减值损失	-124	-150	-150	-150	短期贷款	40	80	120	160
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	6371	6478	6577	6729
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2413	2558	2687	2814	应付职工薪酬	505	513	521	533
%营业收入	27%	27%	28%	28%	应交税费	142	147	152	156
营业外收支	4	-1	0	0	其他流动负债	4638	4750	4791	4841
利润总额	2417	2557	2687	2814	流动负债合计	11696	11968	12160	12419
%营业收入	27%	27%	28%	28%	长期借款	9406	11906	12684	13101
所得税费用	362	383	403	422	应付债券	2769	2769	2769	2769
净利润	2055	2174	2284	2392	递延所得税负债	120	117	117	117
归属于母公司所有者的净利润	1996	2112	2219	2324	其他非流动负债	4904	4856	4856	4856
少数股东损益	59	62	65	68	负债合计	28896	31616	32586	33262
EPS (元)	0.67	0.71	0.74	0.78	归属于母公司所有者权益	18160	19635	20966	22244
					少数股东权益	1393	1455	1520	1589
现金流量表 (百万元)					股东权益	19553	21090	22487	23833
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	48448	52706	55072	57095
经营活动现金流净额	3681	4126	4673	4913					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-4593	-4067	-2566	-1366	每股收益	0.67	0.71	0.74	0.78
其他	8	97	0	0	每股经营现金流	1.23	1.38	1.57	1.65
投资活动现金流净额	-4586	-3970	-2566	-1366	市盈率	11.32	9.64	9.17	8.76
债券融资	-1118	0	0	0	市净率	1.25	1.04	0.97	0.92
股权融资	29	102	0	0	EV/EBITDA	7.62	7.01	6.49	5.88
银行贷款增加(减少)	2587	2540	818	458	总资产收益率	4.1%	4.0%	4.0%	4.1%
筹资成本	-1054	-1237	-1452	-1635	净资产收益率	11.0%	10.8%	10.6%	10.4%
其他	842	17	0	0	净利率	22.1%	22.5%	23.0%	23.4%
筹资活动现金流净额	1286	1422	-634	-1177	资产负债率	59.1%	59.6%	60.0%	59.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	381	1579	1472	2370	总资产周转率	0.20	0.20	0.19	0.18

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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。