

洪城环境（600461.SH）

业绩增长稳健，高股息红利属性持续凸显

归母净利润稳健增长。公司 2025 年前三季度实现总营收 54.3 亿元，同比-3.9%；归母净利润 9.3 亿元，同比+1.2%；2025Q3 单季度实现营收 17.4 亿元，同比+2.4%，归母净利润 3.2 亿元，同比+2.1%，公司业绩稳健增长。

盈利能力持续提升，费用管控能力进一步改善。公司 2025 年前三季度毛利率为 34.9%（同比+1.0pct），归母净利率为 17.2%（同比+0.9pct），盈利能力持续提升。公司 2025 年前三季度销售费用率 2.9%（同比+0.1pct），管理费用率 3.9%（同比-0.4pct），财务费用率 2.3%（同比-0.3pct），三费合计比率 9.1%（同比-0.6pct），费用管控能力不断提升。公司 2025 年前三季度经营现金净流量 9.8 亿元，同比-28.7%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。

公司经营亮点频出，环境全产业链集群协同效益显著。1) 自来水业务：公司始终秉承客户至上、追求一流的理念，不断完善从源头水到龙头水全生命周期的优质用水服务体系建设；2) 污水处理业务：公司强抓中部崛起、绿色发展机遇，深挖生活和工业污水增量项目，综合提升城镇环境治理水平，积极探索厂网一体化运营模式，全力拓展污水管网工程和运维服务。全面提升高质量环境治理服务水平，不断稳固和拓展区域及跨区市场的龙头地位，持续打造绿色发展生态利民工程；3) 燃气能源业务：公司深度挖掘安装存量市场，积极开拓销售增量市场，紧紧围绕“双碳”目标，发挥在能源领域投资、建设、管理和科技创新领域的优势，在发展燃气传统业务的同时积极探索新能源业务方向合作的可能性；4) 固废处置业务：公司不断深耕固废领域，打通固废处置上下游全产业链发展，发挥水务、环保、固废共生发展的协同效应，为“无废城市”提供综合解决方案，致力于打造一流的环境产业综合运营商。

资本开支显著下降，可支撑公司进行持续高分红。2025 年前三季度，公司投资活动现金流出金额 6.6 亿元，同比大幅下降 58.2%。与此同时，公司 2022-2024 年股利支付率分别达到 50.2%、50.0%、50.1%，公司当前股息率（TTM）高达 5.1%。公司第八届董事会第三次会议审议通过的《洪城环境未来三年（2024-2026 年）分红规划》提出，未来连续三年内，每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属母公司股东净利润的 50%，资本开支显著下降可支撑公司未来进行持续高分红、提升股东回报水平。

投资建议：公司构建内生增长和外延扩张双促进的发展格局，高股息率、低估值提供安全边际，质地优良静待价值重估，预计 2025-2027 年归母净利润为 12.6/13.2/13.7 亿元，EPS 分别为 1.0/1.0/1.1 元/股，对应 PE 为 9.3X/8.9X/8.5X，维持“买入”评级。

风险提示：提标改造进度不及预期、气化率提升进度不及预期、政策推进进度不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,048	8,227	8,509	8,789	9,056
增长率 yoy（%）	3.4	2.2	3.4	3.3	3.0
归母净利润（百万元）	1,083	1,190	1,259	1,319	1,372
增长率 yoy（%）	12.6	9.9	5.8	4.8	4.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.84	0.93	0.98	1.03	1.07
净资产收益率（%）	13.6	12.7	12.6	12.3	12.1
P/E（倍）	10.8	9.9	9.3	8.9	8.5
P/B（倍）	1.5	1.2	1.2	1.1	1.0

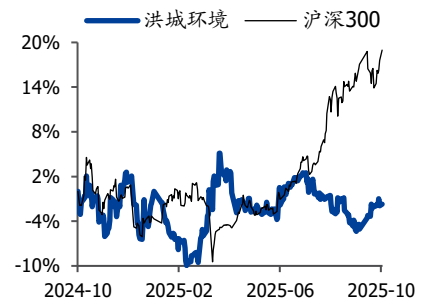
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
10 月 27 日收盘价（元）	9.13
总市值（百万元）	11,724.34
总股本（百万股）	1,284.16
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	11.61

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

分析师 沈佳纯

执业证书编号：S0680524070009

邮箱：shenjiaochun@gszq.com

相关研究

- 《洪城环境（600461.SH）：业绩稳健增长，环境全产业链协同增效》 2025-08-30
- 《洪城环境（600461.SH）：营收利润双增，产业链持续完善支撑业绩增长》 2025-04-15
- 《洪城环境（600461.SH）：利润增长稳健，多业务提质增效支撑业绩持续增长》 2024-10-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5549	6464	7314	8912	11003
现金	2635	2854	3690	5170	7122
应收票据及应收账款	1796	2537	2493	2574	2699
其他应收款	140	76	131	123	117
预付账款	119	206	145	166	184
存货	301	246	307	301	302
其他流动资产	557	544	548	579	580
非流动资产	17357	18273	17976	17254	16435
长期投资	107	103	103	103	103
固定资产	4790	4678	4486	4178	3852
无形资产	10117	9913	9535	9141	8729
其他非流动资产	2343	3579	3851	3832	3751
资产总计	22906	24737	25290	26166	27439
流动负债	8662	8468	8199	8243	8658
短期借款	2085	2016	2016	2016	2016
应付票据及应付账款	3040	3106	2746	2673	3025
其他流动负债	3537	3346	3437	3554	3617
非流动负债	5280	5713	5749	5749	5749
长期借款	3522	4713	4713	4713	4713
其他非流动负债	1757	1000	1036	1036	1036
负债合计	13941	14182	13948	13993	14407
少数股东权益	1027	1162	1318	1490	1663
股本	1131	1284	1284	1284	1284
资本公积	2601	3419	3419	3419	3419
留存收益	3941	4590	5218	5877	6562
归属母公司股东权益	7938	9394	10024	10683	11368
负债和股东权益	22906	24737	25290	26166	27439

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1729	1974	2553	2941	3372
净利润	1240	1338	1414	1492	1545
折旧摊销	1033	1047	1169	1201	1232
财务费用	307	245	311	311	311
投资损失	-6	3	0	0	0
营运资金变动	-825	-686	-342	-73	275
其他经营现金流	-20	27	1	10	8
投资活动现金流	-1820	-1889	-873	-489	-422
资本支出	-1842	-1889	-722	-489	-422
长期投资	3	0	0	0	0
其他投资现金流	20	0	-151	0	0
筹资活动现金流	381	139	-844	-971	-998
短期借款	970	-69	0	0	0
长期借款	-119	1191	0	0	0
普通股增加	41	153	0	0	0
资本公积增加	171	818	0	0	0
其他筹资现金流	-681	-1955	-844	-971	-998
现金净增加额	290	224	836	1480	1952

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8048	8227	8509	8789	9056
营业成本	5575	5615	5814	5986	6164
营业税金及附加			51	53	59
营业费用	235	239	247	256	272
管理费用	364	353	340	360	371
研发费用	127	129	133	138	154
财务费用	263	208	268	255	233
资产减值损失	-6	-14	0	0	0
其他收益	83	91	79	90	93
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	-3	0	0	0
资产处置收益	5	5	6	6	6
营业利润	1496	1647	1741	1837	1901
营业外收入	14	3	8	8	6
营业外支出	33	16	22	24	21
利润总额	1477	1634	1727	1822	1887
所得税	238	296	313	330	342
净利润	1240	1338	1414	1492	1545
少数股东损益	157	148	156	172	173
归属母公司净利润	1083	1190	1259	1319	1372
EBITDA	2787	2914	3165	3278	3353
EPS (元/股)	0.84	0.93	0.98	1.03	1.07

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.4	2.2	3.4	3.3	3.0
营业利润(%)	12.4	10.1	5.7	5.5	3.5
归属母公司净利润(%)	12.6	9.9	5.8	4.8	4.0
获利能力					
毛利率(%)	30.7	31.7	31.7	31.9	31.9
净利率(%)	13.5	14.5	14.8	15.0	15.2
ROE(%)	13.6	12.7	12.6	12.3	12.1
ROIC(%)	8.7	8.2	8.4	8.4	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	60.9	57.3	55.2	53.5	52.5
净负债比率(%)	59.3	49.1	38.9	24.0	7.5
流动比率	0.6	0.8	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.5	0.6	0.8	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	5.1	3.8	3.4	3.5	3.4
应付账款周转率	1.8	1.9	2.1	2.4	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.84	0.93	0.98	1.03	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	1.54	1.99	2.29	2.63
每股净资产(最新摊薄)	6.18	7.32	7.81	8.32	8.85
估值比率					
P/E	10.8	9.9	9.3	8.9	8.5
P/B	1.5	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.6	6.2	5.1	4.5	3.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com