

洪城环境（600461）

2025年三季报点评：折旧年限延长释放盈利，自由现金流回正

买入（维持）

2025年10月29日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,048	8,227	7,825	8,005	8,191
同比（%）	3.43	2.22	(4.89)	2.31	2.32
归母净利润（百万元）	1,083	1,190	1,251	1,307	1,363
同比（%）	12.59	9.89	5.14	4.44	4.31
EPS-最新摊薄（元/股）	0.84	0.93	0.97	1.02	1.06
P/E（现价&最新摊薄）	10.91	9.93	9.44	9.04	8.67

投资要点

- **事件：**2025年前三季度公司实现营业收入54.26亿元，同比减少3.85%；归母净利润9.33亿元，同比增长1.18%；扣非归母净利润9.29亿元，同比增长2.60%。
- **2025Q3折旧年限延长释放盈利，剔除折旧影响和信用减值增量后运营业绩稳健。**2025Q1-3公司收入下滑，主要系水务工程营收下降所致，销售毛利率34.88%，同比+0.98pct，销售净利率18.50%，同比+0.19pct。25Q3单季度公司实现营收17.38亿元，同比+2.41%，环比-1.52%，归母净利润3.24亿元，同比+2.13%，环比+17.00%，扣非归母净利润3.24亿元，同比+7.18%，环比+18.19%。25Q3归母净利润剔除折旧影响、加回信用减值增量后为3.16亿元（24Q3归母净利润为3.17亿元），运营业绩稳健。1) **折旧影响：**25年7月1日起供水管网折旧年限从15年调至35年，公司预计减少25年折旧约3,864万元，则对应单季度约1932万元，按供水板块15%所得税率，对25Q3净利影响约0.16亿元；2) **信用减值：**25Q3单季度信用减值损失-0.14亿元，同比-0.08亿元。
- **降债控费经营提效，2025Q1-3财务费用同降15.54%。**2025Q1-3，公司期间费用同降7.56%至5.90亿元，期间费用率同降0.44pct至10.87%，其中销售、管理、研发、财务费用同比分别减少0.27%、减少13.47%、增加8.75%、减少15.54%至1.56亿元、2.11亿元、0.98亿元、1.24亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别上升0.10pct、下降0.43pct、上升0.21pct、下降0.32pct至2.88%、3.90%、1.81%、2.28%。截至2025Q3末公司资产负债率56.37%，同比-2.16pct，带息债务78.75亿元，同比-4.18%，2025Q1-3利息费用1.60亿元，同比-10.85%。
- **2025Q1-3资本开支持续下降，自由现金流回正。**2025Q1-3，公司1)经营活动现金流净额9.81亿元（上年同期为13.76亿元），收现比87.64%，同比-3.30pct，净现比0.98，上年同期为1.33，应收账款周转天数140.73，上年同期为100.16；2)投资活动现金流净额-6.31亿元（上年同期为-15.74亿元），其中购建固定无形和其他长期资产支付的现金6.62亿元（上年同期为15.84亿元）；3)筹资活动现金流净额-7.92亿元（上年同期为2.95亿元）。以“经营性现金流净额-购建固定无形其他长期资产支付的现金”近似衡量自由现金流，2025Q1-3自由现金流为3.19亿元，上年同期为-2.09亿元。
- **盈利预测与投资评级：**高分红兼具稳健增长，25年7月供水管网折旧年限延长释放盈利，水务运营资产量价刚性，随着水价市场化&污水顺价推进，板块有望迎价值重估。我们维持2025-2027年归母净利润预测12.51/13.07/13.63亿元，同比+5.1%/4.4%/4.3%，对应PE为9.4/9.0/8.7倍，公司承诺2024-2026年分红比例不低于50%，按50%分红比例测算，对应2025年股息率5.3%，维持“买入”评级。（估值日期：2025/10/28）
- **风险提示：**资本开支超预期上行，应收风险，市场化改革不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.20
一年最低/最高价	8.72/10.32
市净率(倍)	1.22
流通A股市值(百万元)	11,814.23
总市值(百万元)	11,814.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.52
资产负债率(% ,LF)	56.37
总股本(百万股)	1,284.16
流通A股(百万股)	1,284.16

相关研究

《洪城环境(600461)：2025年中报点评：降本控费业绩稳健，资本开支持续下降》

2025-08-28

《洪城环境(600461)：2024年报点评：扣非归母同增13%，稳健增长&高分红标杆》

2025-04-16

洪城环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,464	6,773	8,442	10,269	营业总收入	8,227	7,825	8,005	8,191
货币资金及交易性金融资产	2,854	2,914	4,500	6,246	营业成本(含金融类)	5,615	5,211	5,295	5,382
经营性应收款项	2,744	2,993	3,061	3,125	税金及附加	60	57	59	60
存货	246	262	255	271	销售费用	239	226	231	237
合同资产	340	324	331	339	管理费用	353	313	320	328
其他流动资产	280	280	297	289	研发费用	129	121	124	129
非流动资产	18,273	18,620	18,597	18,508	财务费用	208	186	187	186
长期股权投资	103	100	96	93	加:其他收益	91	87	89	91
固定资产及使用权资产	4,754	4,857	4,789	4,594	投资净收益	(3)	0	0	0
在建工程	890	638	486	396	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	9,913	10,413	10,613	10,813	减值损失	(69)	(75)	(80)	(85)
商誉	69	69	69	69	资产处置收益	5	5	5	5
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	1,647	1,728	1,803	1,880
其他非流动资产	2,499	2,499	2,499	2,499	营业外净收支	(13)	(10)	(10)	(10)
资产总计	24,737	25,393	27,039	28,777	利润总额	1,634	1,718	1,793	1,870
流动负债	8,468	8,198	8,262	8,253	减:所得税	296	311	325	339
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,633	2,633	2,633	2,633	净利润	1,338	1,406	1,468	1,531
经营性应付款项	3,106	3,002	3,028	2,982	减:少数股东损益	148	155	161	168
合同负债	745	692	703	714	归属母公司净利润	1,190	1,251	1,307	1,363
其他流动负债	1,984	1,872	1,897	1,924	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	0.97	1.02	1.06
非流动负债	5,713	5,813	5,913	6,113	EBIT	1,867	2,043	2,130	2,216
长期借款	4,713	4,813	4,913	5,113	EBITDA	2,914	3,079	3,185	3,287
应付债券	624	624	624	624	毛利率(%)	31.75	33.41	33.86	34.29
租赁负债	70	70	70	70	归母净利率(%)	14.46	15.99	16.32	16.64
其他非流动负债	307	307	307	307	收入增长率(%)	2.22	(4.89)	2.31	2.32
负债合计	14,182	14,011	14,175	14,366	归母净利润增长率(%)	9.89	5.14	4.44	4.31
归属母公司股东权益	9,394	10,064	11,386	12,764					
少数股东权益	1,162	1,318	1,479	1,647					
所有者权益合计	10,556	11,381	12,865	14,411					
负债和股东权益	24,737	25,393	27,039	28,777					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,974	2,198	2,781	2,803	每股净资产(元)	7.25	7.77	8.80	9.88
投资活动现金流	(1,889)	(1,387)	(1,037)	(987)	最新发行在外股份 (百万股)	1,284	1,284	1,284	1,284
筹资活动现金流	139	(751)	(158)	(70)	ROIC(%)	8.61	8.78	8.59	8.26
现金净增加额	224	60	1,586	1,747	ROE-摊薄(%)	12.67	12.43	11.48	10.68
折旧和摊销	1,047	1,035	1,055	1,071	资产负债率(%)	57.33	55.18	52.42	49.92
资本开支	(1,889)	(1,389)	(1,039)	(989)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.93	9.44	9.04	8.67
营运资本变动	(686)	(579)	(86)	(159)	P/B (现价)	1.27	1.18	1.05	0.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>