

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

洪城环境 (600461. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

郭雪 环保联席首席分析师
执业编号: S1500525030002
邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 公用环保行业分析师
执业编号: S1500524100001
邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编: 100031

水务主业稳健增长，降本增效凸显成效

2026年4月17日

事件: 洪城环境发布 2025 年年度报告。2025 年公司实现营业收入 74.86 亿元，同比下降 9%；实现归母净利润 11.93 亿元，同比增加 0.27%；实现扣非后归母净利润 11.75 亿元，同比增长 1.53%；经营活动现金流量净额 19.10 亿元，同比减少 3.24%；基本每股收益 0.93 元/股，同比减少 4.12%。2025 年度公司拟分配现金股利 5.997 亿元，分红比例达 50.27%，每 10 股派息 4.67 元，按 4 月 16 日收盘价计算，股息率为 4.76%。

点评:

- **水务板块稳健增长，燃气业务面临压力。** 2025 年公司各业务板块表现有所差异：(1) 供水业务：实现营业收入 9.74 亿元，同比下降 1.74%，主要由于自来水售水量同比下降 1.40%；实现毛利率为 59%，同比增长 7.59 个 pct，主要由折旧年限变更贡献。(2) 污水处理业务：实现营业收入 26.15 亿元，同比增长 4.63%，毛利率 44.12%，同比增长 1.81 个 pct。污水业务是公司业绩增长核心引擎，主要受益于污水处理量同比增长 10.85%。(3) 燃气业务：实现营业收入 17.97 亿元，同比降低 9.61%，主要由于天然气售气量 5.14 亿立方米，同比下降 5.63%。(4) 固废业务：实现营业收入 7.57 亿元，同比减少 2.76%，实现毛利率 39.41%，下滑约 1.64 个 pct。
- **成本控制与会计估计变更支撑盈利，毛利率同比提升 2.4 个 pct。** 2025 年公司营业收入同比下降 9%，但归母净利润 11.93 亿元，同比增加 0.27%，体现出公司降本凸显成效，公司对自来水及天然气管网资产的折旧年限进行了会计估计变更，该项变更合计减少了当年营业成本 7222 万元，对稳定全年利润起到重要作用。同时管理费用和财务费用也分别同比下降 9.09% 和 6.6%，推动公司盈利能力稳步提升，全年销售毛利率达 34.15%，同比提升约 2.4 个 pct。
- **应收账款同比增长，现金流环比向好。** 截至 2025 年末，公司应收账款余额达 30.79 亿元，同比增长 21.5%，环比下降 1.4%，体现出存量应收增长的同时公司加强款项回收。2025 年公司经营活动现金流净额同比减少 3.24% 至 19.1 亿元，收现比有所增长至 90.42%。公司积极探索厂网一体化，2025 年成功中标 8.53 亿元新建区污水厂网一体化工程。公司目前累计投资厂网一体化项目超过 50 亿元，有望通过一体化运营缩短管理链条，降低协调成本的同时提升项目回款效率，缓解环保项目应收账款问题。
- **盈利预测及评级：洪城环境具备稳定盈利+高分红属性。** 公司水务毛利率较高，盈利能力较好，且具有较强稳定性。综合考虑到公司现有资产及未来业绩释放，我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 72.72/73.04/71.23 亿元，归母净利润 12.32/12.65/12.76 亿元。我们看好公司稳健运营属性及分红能力，维持公司“买入”评级。

➤ **风险因素:** 水价上调不及预期风险; 项目进展不及预期; 市场拓展风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	8,227	7,486	7,272	7,304	7,123
同比(%)	2.2%	-9.0%	-2.9%	0.4%	-2.5%
归属母公司净利润	1,190	1,193	1,232	1,265	1,276
同比(%)	9.9%	0.3%	3.2%	2.7%	0.9%
毛利率(%)	31.7%	34.1%	35.3%	35.7%	35.5%
ROE(%)	12.7%	11.9%	11.6%	11.3%	10.7%
EPS (摊薄)(元)	0.93	0.93	0.96	0.98	0.99
P/E	10.60	10.57	10.24	9.97	9.88
P/B	1.34	1.26	1.19	1.12	1.06
EV/EBITDA	6.17	6.20	6.19	5.76	5.29

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心预测。注: 截至 2026 年 4 月 16 日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	6,464	6,574	6,493	7,677	8,237	
货币资金	2,854	2,553	2,581	3,389	4,533	
应收票据	4	11	5	11	5	
应收账款	2,534	3,079	2,951	3,279	2,805	
预付账款	206	136	151	140	142	
存货	246	225	219	276	183	
其他	620	571	585	581	568	
非流动资产	18,273	18,557	18,190	17,890	17,669	
长期股权投资	103	75	76	76	76	
固定资产(合计)	4,678	5,103	5,038	4,963	4,968	
无形资产	9,913	9,629	9,375	9,075	8,775	
其他	3,579	3,750	3,701	3,777	3,850	
资产总计	24,737	25,131	24,683	25,567	25,905	
流动负债	8,468	9,433	7,981	7,933	7,488	
短期借款	2,016	1,931	1,731	1,631	1,531	
应付票据	252	169	171	90	203	
应付账款	2,854	2,914	2,576	2,905	2,452	
其他	3,346	4,418	3,503	3,307	3,302	
非流动负债	5,713	4,498	4,789	4,990	5,037	
长期借款	4,713	3,974	4,274	4,474	4,524	
其他	1,000	524	515	516	513	
负债合计	14,182	13,930	12,770	12,924	12,524	
少数股东权益	1,162	1,209	1,305	1,403	1,503	
归属母公司股东权益	9,394	9,992	10,608	11,240	11,878	
负债和股东权益	24,737	25,131	24,683	25,567	25,905	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	8,227	7,486	7,272	7,304	7,123	
同比(%)	2.2%	-9.0%	-2.9%	0.4%	-2.5%	
归属母公司净利润	1,190	1,193	1,232	1,265	1,276	
同比(%)	9.9%	0.3%	3.2%	2.7%	0.9%	
毛利率(%)	31.7%	34.1%	35.3%	35.7%	35.5%	
ROE%	12.7%	11.9%	11.6%	11.3%	10.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.93	0.93	0.96	0.98	0.99	
P/E	10.60	10.57	10.24	9.97	9.88	
P/B	1.34	1.26	1.19	1.12	1.06	
EV/EBITDA	6.17	6.20	6.19	5.76	5.29	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	8,227	7,486	7,272	7,304	7,123	
营业成本	5,615	4,930	4,706	4,698	4,591	
营业税金及附加	60	91	89	88	71	
销售费用	239	240	222	219	199	
管理费用	353	321	312	299	285	
研发费用	129	132	121	125	120	
财务费用	208	194	235	238	235	
减值损失合计	-69	-56	-30	-30	-20	
投资净收益	-3	2	-1	1	0	
其他	97	36	60	48	59	
营业利润	1,647	1,560	1,618	1,656	1,660	
营业外收支	-13	-2	-9	-4	-3	
利润总额	1,634	1,558	1,609	1,652	1,657	
所得税	296	272	281	288	282	
净利润	1,338	1,286	1,328	1,363	1,376	
少数股东损益	148	93	96	99	99	
归属母公司净利润	1,190	1,193	1,232	1,265	1,276	
EBITDA	2,914	2,750	2,761	2,810	2,834	
EPS(当年)(元)	0.97	0.93	0.96	0.98	0.99	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	1,974	1,910	2,234	2,513	2,909	
净利润	1,338	1,286	1,328	1,363	1,376	
折旧摊销	1,047	1,003	1,014	1,019	1,042	
财务费用	245	263	248	251	252	
投资损失	3	-2	1	-1	0	
营运资金变动	-686	-674	-441	-153	218	
其它	27	35	85	33	21	
投资活动现金流	-1,889	-976	-702	-722	-821	
资本支出	-1,889	-1,003	-772	-713	-811	
长期投资	0	30	-1	0	0	
其他	0	-3	72	-9	-10	
筹资活动现金流	139	-1,247	-1,503	-982	-943	
吸收投资	1	0	0	0	0	
借款	1,122	-824	100	100	-50	
支付利息或股息	-619	-875	-863	-883	-890	
现金流净增加额	224	-314	29	808	1,144	

研究团队简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。