

公司研究 | 点评报告 | 洪城环境 (600461.SH)

洪城环境：2025 年归母业绩同比增 0.27%，分 红比例维持 50%

报告要点

洪城环境发布 2025 年报, 2025 年公司实现营收 74.86 亿元, 同比减少 9.0%; 归母净利润 11.93 亿元, 同比增长 0.27%; 扣非归母净利润 11.75 亿元, 同比增长 1.53%; 基本每股收益 0.93 元/股, 同比下降 4.12%。2025 年公司拟每股派发股利 0.47 元, 分红比例为 50.26%。2025 年公司业绩稳健, 污水处理业务增长、会计估计变更、成本费用管控对冲燃气销售和工程业务的下滑。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BU415



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

洪城环境 (600461.SH)

2026-04-17

洪城环境：2025 年归母业绩同比增 0.27%，分红比例维持 50%

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

洪城环境发布 2025 年年报，2025 年公司实现营收 74.86 亿元，同比减少 9.0%；归母净利润 11.93 亿元，同比增长 0.27%；扣非归母净利润 11.75 亿元，同比增长 1.53%；基本每股收益 0.93 元/股，同比下降 4.12%。其中，2025Q4 实现营收 20.6 亿元，同比减少 20.25%；归母净利润 2.61 亿元，同比减少 2.85%；扣非归母净利润 2.47 亿元，同比减少 2.31%。2025 年公司拟每股派发股利 0.47 元，分红比例为 50.26%，对应股息率 4.72% (2025/4/15 收盘价)。

事件评论

● **2025 年公司业绩稳健，污水处理业务增长、会计估计变更、成本费用管控对冲燃气销售和工程业务的下滑。分业务来看：**

✚ **运营类业务中，水务和固废相对稳健，燃气销售下滑。** 1) **自来水销售：**2025 年售水量 4.10 万吨 (同比-1.04%)，收入 9.74 亿元 (同比-1.74%)，毛利率 59.0% (同比+7.59pct)，推测与降本增效和管网折旧年限从 15 年调整为 35 年有关 (减少 2025 年度营业成本约 4,957 万元)。2) **污水处理服务费：**2025 年污水处理量 13.9 万吨 (同比+10.85%)，收入 26.2 亿元 (同比+4.63%)，毛利率 44.1% (同比+1.82pct)。3) **燃气：**2025 年售气量 5.14 亿立方米 (同比-5.63%)，收入 18.0 亿元 (同比-9.61%)，毛利率 7.77% (同比-1.95pct)，燃气业务或与部分行业开工率下滑、工业用气下降有关。4) **固废：**2025 年垃圾焚烧量 95.6 万吨 (同比+5.26%)；发电量 4.62 亿度 (同比+8.15%)，收入 7.57 亿元 (同比-2.76%)，毛利率 39.4% (同比-1.64pct)。

✚ **工程板块大幅收缩，后续盈利稳定性有望增强。**2025 年公司给排水工程、污水环境工程、燃气工程安装收入分别为 4.57、5.11、1.89 亿元，同比分别+0.03%、-50.9%、-36.5%，推测与厂网一体化等工程完工、燃气接驳业务下降有关。**工程业务下滑对应资本开支下行，利于维持高分红比例。**2025 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 10.44 亿元，同比减少 44.7%，在经营活动现金流净额基本稳定的情况下，自由现金流回升至 8.66 亿元，较去年同期 0.85 亿元大幅提升。

- **关注后续应收账款回款进度。**2025 年收现比为 90.42%，同比提升 3.24pct，边际向好但仍有较大提升空间。截至 2025 年底，公司应收账款及票据余额为 30.9 亿元，同比增长 21.79%；关注公司后续重点客户的收款进度。
- **推进公用事业市场化改革，利于水务公司盈利性保障和现金流改善，具备估值修复逻辑。**2023 年以来已有深圳、上海、广州等城市落地自来水价格调整，自来水价上涨保障水务公司盈利性；污水处理可能通过向使用者付费推进，利于向 To C 转型，利于现金流改善。
- 预计公司 2026-2028 年归母净利润为 12.3/12.5/12.7 亿元，对应 PE 为 10.4/10.3/10.1x，公司**承诺 2024-2026 年分红承诺比例不低于 50%**，假设 2026 年分红比例不变，参考上述盈利预测，则 2026 年预期分红对应股息率为 4.82% (2026/4/15)。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、技术升级迭代的风险；
- 2、运营服务项目可持续性风险。

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)	9.96
总股本(万股)	128,416
流通A股/B股(万股)	128,416/0
每股净资产(元)	7.52
近12月最高/最低价(元)	10.32/8.76

注：股价为 2026 年 4 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《洪城环境：2025Q3 扣非归母净利润同比增长 7.18%，资本开支下行保障高分红》2025-10-30
- 《2025H1 点评：归母业绩同比增 0.68%，资本开支显著下行》2025-08-27
- 《洪城环境 2025Q1 点评：归母净利润同比增长 2.63%，资本开支下行》2025-05-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、技术升级迭代的风险：国家已经陆续颁布、出台和修订了一系列标准规范，不断收紧重金属排放总量、排放限值并开展新增重金属元素管控要求。虽然公司高度重视技术研发，但如果公司不能结合行业发展趋势及市场需求，准确、及时地对技术工艺优化升级，在研项目无法成功实现产业化，抑或在研发方向上缺乏前瞻性判断，则公司技术、产品及服务可能面临无法及时满足国家新标准而导致市场竞争力降低的风险。

2、运营服务项目可持续性风险：公司项目的运营合同通常为一年一签，需要每年根据上一年度运行状况、市场原材料价格、人力成本、运营承包范围等同业主续签合同，导致未来能否继续运营该项目可能存在不确定性，对公司经营业绩的可持续性可能产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7486	7511	7270	7146	货币资金	2553	3681	4488	5349
营业成本	4930	4925	4684	4592	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2556	2586	2586	2554	应收账款	3079	2263	2139	2101
%营业收入	34%	34%	36%	36%	存货	225	216	206	201
营业税金及附加	91	91	89	87	预付账款	136	181	172	169
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	581	628	616	610
销售费用	240	241	233	229	流动资产合计	6574	6970	7621	8429
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	75	72	68	65
管理费用	321	322	312	307	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	5103	4926	4739	4541
研发费用	132	132	128	126	无形资产	9629	9425	9221	9017
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	69	69	69	69
财务费用	194	184	185	184	递延所得税资产	198	198	198	198
%营业收入	3%	2%	3%	3%	其他非流动资产	3482	3655	3828	4001
加: 资产减值损失	4	1	0	0	资产总计	25131	25315	25745	26321
信用减值损失	-61	-50	-50	0	短期贷款	1931	1863	1794	1725
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2914	2503	2381	2334
投资收益	2	2	2	2	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1560	1604	1626	1658	应付职工薪酬	168	149	142	139
%营业收入	21%	21%	22%	23%	应交税费	124	157	152	150
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	4295	4136	4049	4013
利润总额	1558	1604	1626	1658	流动负债合计	9433	8808	8518	8361
%营业收入	21%	21%	22%	23%	长期借款	3974	4074	4074	4074
所得税费用	272	280	284	289	应付债券	0	0	0	0
净利润	1286	1324	1342	1368	递延所得税负债	12	12	12	12
归属于母公司所有者的净利润	1193	1229	1245	1269	其他非流动负债	512	512	512	512
少数股东损益	93	96	97	99	负债合计	13930	13406	13115	12958
EPS (元)	0.93	0.96	0.97	0.99	归属于母公司所有者权益	9992	10605	11228	11862
					少数股东权益	1209	1304	1402	1500
现金流量表 (百万元)					股东权益	11201	11910	12629	13363
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	25131	25315	25745	26321
经营活动现金流净额	1910	2656	2443	2508					
取得投资收益收回现金	0	2	2	2	基本指标				
长期股权投资	28	3	3	3		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-1003	-766	-766	-766	每股收益	0.93	0.96	0.97	0.99
其他	-1	0	0	0	每股经营现金流	1.49	2.07	1.90	1.95
投资活动现金流净额	-976	-760	-760	-760	市盈率	9.97	10.41	10.27	10.08
债券融资	-624	0	0	0	市净率	1.19	1.21	1.14	1.08
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.20	6.10	5.72	5.31
银行贷款增加(减少)	-824	31	-69	-69	总资产收益率	4.7%	4.9%	4.8%	4.8%
筹资成本	-875	-798	-808	-819	净资产收益率	11.9%	11.6%	11.1%	10.7%
其他	1075	0	0	0	净利率	15.9%	16.4%	17.1%	17.8%
筹资活动现金流净额	-1247	-767	-876	-887	资产负债率	55.4%	53.0%	50.9%	49.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-314	1129	807	860	总资产周转率	0.30	0.30	0.28	0.27

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情形范围内，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。