

## 公司研究 | 点评报告 | 兴蓉环境 (000598.SZ)

# 兴蓉环境：2026Q1 归母净利润同比增 3.9%， 在手项目陆续投产支撑增长

### 报告要点

2025 年公司实现营收 90.68 亿元，同比增长 0.21%；归母净利润 20.05 亿元，同比增长 0.45%。2026Q1 公司实现营收 20.87 亿元，同比增长 3.15%；归母净利润 5.27 亿元，同比增长 3.86%；扣非归母净利润 5.17 亿元，同比增长 3.89%。存量产能继续爬坡，在建产能将陆续投产，2026 年公司在手项目投产支撑业绩增长。

### 分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001  
SFC: BUV415



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

兴蓉环境 (000598.SZ)

2026-04-29

## 兴蓉环境：2026Q1 归母净利润同比增 3.9%，在手项目陆续投产支撑增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

兴蓉环境发布 2025 年报及 2026 年一季报,2025A 公司实现营收 90.68 亿元,同比增长 0.21%;归母净利润 20.05 亿元,同比增长 0.45%;扣非归母净利润 19.66 亿元,同比增长 0.16%。其中,2025Q4 实现营收 25.2 亿元,同比减少 11.15%;归母净利润 2.41 亿元,同比减少 34.91%;扣非归母净利润 2.31 亿元,同比减少 35.96%。2026Q1 公司实现营收 20.87 亿元,同比增长 3.15%;归母净利润 5.27 亿元,同比增长 3.86%;扣非归母净利润 5.17 亿元,同比增长 3.89%。

### 事件评论

- **2025 年公司运营业务基本稳定,受建筑工程行业下行影响,供排水管网工程业务有所收缩。分业务来看: 1) 自来水制售:** 2025 年售水量 11.8 亿吨 (同比+2.9%),收入 26.8 亿元 (同比+2.3%),毛利率 49.5% (同比+3.97pct)。**2) 污水处理服务:** 2025 年污水处理量 14.4 亿吨 (同比+4.2%),收入 39.6 亿元 (同比+8.6%),毛利率 42.05%,基本稳定,板块增长主因产能投运及爬坡及成都市中心城区上调污水业务价格。**3) 垃圾焚烧发电:** 2025 年上网电量 10.2 亿度 (+2.6%),收入 7.52 亿元 (同比-2.85%),毛利率 45.6% (同比-2.43pct)。**4) 供排水管网工程:** 2025 年收入 5.3 亿元 (同比-45.97%)。
- **2026Q1 营收和归母业绩均实现稳健增长,**推测和洗瓦堰再生水厂、成都市自来水七厂三期等项目 (剩余 40 万吨/日) 投运及爬坡有关。此外,2026 年 4 月成都第六再生水厂二期进入商业运行、成都万兴环保发电厂三期项目 1、2 号机组满负荷试运行合格,已实现稳定运行发电,3 号机组正在加快推进系统调试等工作,项目运营能力持续释放,为未来收入增长奠定坚实基础。
- **2025 年自由现金流提升,分红比例同比提升 7.0pct。 1) 自由现金流开始转正:** 2025 年公司经营活动现金流净额为 37.01 亿元,同比增长 0.54%;资本开支为 33.66 亿元,同比减少 26.73%;自由现金流为 3.3 亿元,同比提升 12.5 亿元。**2) 分红:** 2025 年公司分红比例分别达 35%,同比提升 7.0pct,随着在手项目投运,自由现金流提升,分红比例仍具备提升空间。
- **2026 年公司在手项目投产支撑业绩增长。**截至 2025 年末,公司运营及在建的供水项目规模约 430 万吨/日、污水处理项目规模约 500 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。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 2026-2028 年归母净利润为 20.9/21.9/23.0 亿元,对应 PE 分别为 9.7x/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)	6.79
总股本(万股)	298,401
流通A股/B股(万股)	297,923/0
每股净资产(元)	6.79
近12月最高/最低价(元)	7.64/6.47

注: 股价为 2026 年 4 月 27 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: 2025Q3 归母净利润同比增长 13.1%, 回款好转+资本开支下行》2025-10-29
- 《兴蓉环境 2025H1 点评: 运营稳健, 工程业务下滑拖累业绩》2025-09-02
- 《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



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)	2025A				2026E				2027E				2028E			
	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>9068</b>	<b>9542</b>	<b>9975</b>	<b>10092</b>	货币资金	4675	6745	9226	9164							
营业成本	5068	5378	5601	5647	交易性金融资产	0	0	0	0							
<b>毛利</b>	<b>4000</b>	<b>4164</b>	<b>4374</b>	<b>4446</b>	应收账款	3565	3556	3554	3410							
%营业收入	44%	44%	44%	44%	存货	213	230	240	241							
营业税金及附加	228	240	251	254	预付账款	50	40	42	43							
%营业收入	3%	3%	3%	3%	其他流动资产	1088	1083	1119	1129							
销售费用	225	237	247	250	<b>流动资产合计</b>	<b>9591</b>	<b>11654</b>	<b>14181</b>	<b>13986</b>							
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	16	16	16	16							
管理费用	574	573	598	626	投资性房地产	0	0	0	0							
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	15416	16397	16134	15838							
研发费用	41	43	45	46	无形资产	13146	13082	13018	12953							
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	2	2	2	2							
财务费用	401	471	465	305	递延所得税资产	448	461	461	461							
%营业收入	4%	5%	5%	3%	其他非流动资产	12418	12445	12457	12468							
加: 资产减值损失	-2	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>51036</b>	<b>54057</b>	<b>56268</b>	<b>55725</b>							
信用减值损失	-159	-155	-170	-190	短期贷款	0	40	80	120							
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	6353	6468	6736	6791							
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0							
<b>营业利润</b>	<b>2444</b>	<b>2524</b>	<b>2679</b>	<b>2858</b>	应付职工薪酬	541	513	534	538							
%营业收入	27%	26%	27%	28%	应交税费	144	150	157	158							
营业外收支	10	0	0	0	其他流动负债	3467	3475	3558	3578							
<b>利润总额</b>	<b>2454</b>	<b>2524</b>	<b>2679</b>	<b>2858</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>10505</b>	<b>10645</b>	<b>11065</b>	<b>11185</b>							
%营业收入	27%	26%	27%	28%	长期借款	11294	12071	12489	10489							
所得税费用	395	379	429	486	应付债券	2889	2889	2889	2889							
净利润	2059	2145	2250	2372	递延所得税负债	133	131	131	131							
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2005</b>	<b>2089</b>	<b>2191</b>	<b>2301</b>	其他非流动负债	4825	5515	5515	5515							
少数股东损益	54	56	59	71	<b>负债合计</b>	<b>29647</b>	<b>31252</b>	<b>32089</b>	<b>30209</b>							
<b>EPS (元)</b>	<b>0.67</b>	<b>0.70</b>	<b>0.73</b>	<b>0.77</b>	归属于母公司所有者权益	19723	21083	22398	23663							
					少数股东权益	1667	1723	1781	1853							
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>21390</b>	<b>22806</b>	<b>24179</b>	<b>25516</b>							
					<b>负债及股东权益</b>	<b>51036</b>	<b>54057</b>	<b>56268</b>	<b>55725</b>							
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3701</b>	<b>4472</b>	<b>4832</b>	<b>4743</b>	<b>基本指标</b>											
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	2025A	2026E	2027E	2028E								
长期股权投资	-16	0	0	0	每股收益	0.67	0.70	0.73	0.77							
资本性支出	-3366	-2567	-1367	-1367	每股经营现金流	1.24	1.50	1.62	1.59							
其他	224	-32	0	0	市盈率	10.66	9.70	9.25	8.81							
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3157</b>	<b>-2598</b>	<b>-1367</b>	<b>-1367</b>	市净率	1.08	0.96	0.90	0.86							
债券融资	120	0	0	0	EV/EBITDA	7.06	6.46	5.78	5.33							
股权融资	174	1	0	0	总资产收益率	3.9%	3.9%	3.9%	4.1%							
银行贷款增加(减少)	1848	818	458	-1960	净资产收益率	10.2%	9.9%	9.8%	9.7%							
筹资成本	-1104	-1273	-1443	-1479	净利率	22.1%	21.9%	22.0%	22.8%							
其他	-1236	650	0	0	资产负债率	59.6%	58.1%	57.8%	57.0%							
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-198</b>	<b>196</b>	<b>-985</b>	<b>-3439</b>	总资产周转率	0.20	0.18	0.18	0.18							
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>345</b>	<b>2070</b>	<b>2481</b>	<b>-62</b>												

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。