

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

兴蓉环境(000598.SZ)

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，分红水平进一步提升

2026年4月30日

事件: 兴蓉环境发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告。2025 年全年公司实现营业收入 90.68 亿元，同比增长 0.21%；实现归母净利润 20.05 亿元，同比增长 0.45%；扣非后净利润 19.66 亿元，同比增长 0.16%。

2026Q1 公司实现营业收入 20.87 亿元，同比增长 3.15%；实现归母净利润 5.27 亿元，同比增长 3.86%；扣非后净利润 5.17 亿元，同比增长 3.89%。

点评:

- **运营类主业为增长核心，工程业务收缩拖累整体增速。** 2025 年分业务看：(1) 自来水制售收入 26.80 亿元，同比增长 2.28%，成都市自来水七厂三期剩余 40 万吨/日产能已投入运行，贡献供水增量；(2) 污水处理服务收入 39.56 亿元，同比增长 8.63%，主要由于洗瓦堰再生水厂投运释放产能；(3) 垃圾焚烧发电业务收入 7.52 亿元，同比下降 2.85%；(4) 供排水管网工程收入 5.30 亿元，同比下降 45.97%，受建筑工程行业下行影响明显收缩，但工程业务占比低，对整体业绩拖累有限。
- **主营业务毛利率持续上行，期间费用有所增长。** 2025 年公司整体销售毛利率 44.11%，同比提升 2.66 个 pct。2025 年期间费用率 13.69%，同比增加 0.94 个 pct。其中销售费用 2.25 亿元，同比增加 27.27%；管理费用 5.74 亿元，同比增加 7.78%，主要随业务规模扩大同步增长；2025 年公司成功发行 6 亿元科技创新公司债券，票面利率 1.8%，融资成本优势进一步凸显。
- **资本支出节奏放缓，分红水平进一步提升。** 截至 2026Q1 末，应收账款 40.43 亿元，同比增长 14.77%。2025 年末应收账款周转天数约 136 天，同比增加约 17 天，主要因部分异地项目及政府客户回款周期较长。公司资本开支节奏放缓，2025 年资本支出 34.21 亿元，同比下降 28.51%。同时，公司加强股东回报。2025 年公司计划派息约 7.02 亿元，分红比例约 35%，较 2024 年的 27.96% 大幅提升 7pct。充裕的货币资金储备和持续稳定的现金流为分红提供坚实保障。随着在手项目陆续投产达效、盈利规模稳步扩大，未来分红能力有望进一步提升。
- **盈利预测及评级：兴蓉环境业绩稳定性与成长性并存。** 公司自来水&污水业务在成都主城区市占率在 100%，且自来水业务使用者付费模式保障现金流稳定流入，同时工程业务占比小，运营类资产占比接近 90%，业绩稳定性较强。同时公司正在积极拓展二三圈层水务市场，有望贡献业绩增量。综合考虑到公司现有资产及未来业绩成长性，我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 96.45/99.87/103.75 亿元，归母净利润 21.46/22.03/23.15 亿元，我们看好公司稳健成长能力及分红潜力，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：** 产能扩张不及预期，调价进程不及预期，市场拓展风险

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	9,049	9,068	9,645	9,987	10,375
同比(%)	11.9%	0.2%	6.4%	3.5%	3.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,996	2,005	2,146	2,203	2,315
同比(%)	8.3%	0.4%	7.0%	2.7%	5.0%
毛利率(%)	41.5%	44.1%	42.8%	42.8%	42.8%
ROE(%)	11.0%	10.2%	10.2%	9.8%	9.6%
EPS (摊薄)(元)	0.67	0.67	0.72	0.74	0.78
P/E (x)	10.42	10.37	9.69	9.44	8.99
P/B (x)	1.15	1.05	0.98	0.92	0.86
EV/EBITDA	7.62	7.06	7.84	7.76	7.12

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心预测。注: 截至 2026 年 4 月 29 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	8,851	9,591	9,502	10,200	12,256	
货币资金	4,300	4,675	4,200	4,732	6,541	
应收票据	1	2	0	0	0	
应收账款	3,280	3,565	3,857	4,038	4,179	
预付账款	40	50	48	53	54	
存货	227	213	266	230	285	
其他	1,002	1,087	1,131	1,147	1,197	
非流动资产	39,598	41,445	45,117	47,027	47,266	
长期股权投资	0	16	21	21	21	
固定资产(合计)	13,279	15,416	16,737	17,096	17,165	
无形资产	13,106	13,146	13,763	14,338	14,941	
其他	13,213	12,867	14,595	15,572	15,139	
资产总计	48,448	51,036	54,618	57,227	59,522	
流动负债	11,696	10,505	10,643	10,259	9,987	
短期借款	40	0	0	0	0	
应付票据	104	75	120	82	127	
应付账款	6,371	6,353	6,520	6,178	6,353	
其他	5,181	4,077	4,003	4,000	3,506	
非流动负债	17,199	19,141	21,133	22,634	23,635	
长期借款	9,406	11,294	13,294	14,794	15,794	
其他	7,793	7,847	7,839	7,840	7,841	
负债合计	28,896	29,647	31,776	32,893	33,622	
少数股东权益	1,393	1,667	1,724	1,783	1,845	
归属母公司股东权益	18,160	19,723	21,119	22,551	24,055	
负债和股东权益	48,448	51,036	54,618	57,227	59,522	

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	9,049	9,068	9,645	9,987	10,375	
同比(%)	11.9%	0.2%	6.4%	3.5%	3.9%	
归属母公司净利润	1,996	2,005	2,146	2,203	2,315	
同比(%)	8.3%	0.4%	7.0%	2.7%	5.0%	
毛利率(%)	41.5%	44.1%	42.8%	42.8%	42.8%	
ROE%	11.0%	10.2%	10.2%	9.8%	9.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.67	0.67	0.72	0.74	0.78	
P/E	10.42	10.37	9.69	9.44	8.99	
P/B	1.15	1.05	0.98	0.92	0.86	
EV/EBITDA	7.62	7.06	7.84	7.76	7.12	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	9,049	9,068	9,645	9,987	10,375	
营业成本	5,298	5,068	5,517	5,714	5,936	
营业税金及附加	106	228	115	119	123	
销售费用	177	225	222	220	207	
管理费用	533	574	608	619	622	
研发费用	53	41	58	50	52	
财务费用	391	401	476	558	595	
减值损失合计	-127	-161	-110	-100	-100	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	49	74	79	82	85	
营业利润	2,413	2,444	2,619	2,690	2,825	
营业外收支	4	10	8	7	8	
利润总额	2,417	2,454	2,627	2,697	2,833	
所得税	362	395	423	434	456	
净利润	2,055	2,059	2,204	2,262	2,377	
少数股东损益	59	54	57	59	62	
归属母公司净利润	1,996	2,005	2,146	2,203	2,315	
EBITDA	4,358	4,582	4,335	4,491	4,700	
EPS(当年)(元)	0.67	0.67	0.72	0.74	0.78	

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	3,681	3,701	4,276	3,813	4,505	
净利润	2,055	2,059	2,204	2,262	2,377	
折旧摊销	1,550	1,735	1,290	1,295	1,334	
财务费用	426	424	593	663	713	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变动	-427	-596	-120	-540	-9	
其它	77	79	309	132	91	
投资活动现金流	-4,586	-3,157	-5,171	-3,248	-1,574	
资本支出	-4,593	-3,366	-4,229	-3,178	-1,504	
长期投资	-120	35	48	-10	-10	
其他	128	174	-990	-60	-60	
筹资活动现金流	1,286	-198	419	-33	-1,122	
吸收投资	29	174	1	0	0	
借款	2,587	1,848	2,000	1,500	1,000	
支付利息或股息	-1,054	-1,104	-1,344	-1,434	-1,523	
现金流净增加额	381	345	-475	532	1,809	

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。