

兴蓉环境 (000598)

2025年报&2026一季报点评:业绩稳中有进,自由现金流转正提分红

买入 (维持)

2026年04月30日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书: S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	9,049	9,068	9,649	10,250	10,745
同比 (%)	11.90	0.21	6.41	6.23	4.82
归母净利润 (百万元)	1,996	2,005	2,108	2,281	2,426
同比 (%)	8.28	0.45	5.14	8.22	6.34
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.67	0.67	0.71	0.76	0.81
P/E (现价&最新摊薄)	10.42	10.37	9.87	9.12	8.57

投资要点

- 25年业绩稳健,毛利率同增2.66pct至44.11%。25年营业收入90.68亿元(同比+0.19亿元,同比+0.21%,下同),主要系工程收入下滑对冲运营增长,毛利40.00亿元(+2.49亿元,+6.64%),归母净利润20.05亿元(+0.09亿元,+0.45%),销售毛利率44.11%(+2.66pct),销售净利率22.70%(-0.01pct)。从费用来看,25年期间费用12.41亿元(+0.87亿元),其中销售费用2.25亿元(+0.48亿元)、管理费用5.74亿元(+0.41亿元)、研发费用0.41亿元(-0.12亿元)、财务费用4.01亿元(+0.10亿元)。从减值来看,25年信用减值损失计提1.59亿元(+0.35亿元)。
- 产能释放&提价污水处理量价齐升,工程收入下降,盈利结构优化。25年分业务来看,1) 自来水: 营收26.80亿元(+2.28%),毛利率49.54%(+3.97pct),售水量11.83亿吨(+2.89%),均价2.27元/吨(-0.60%),25年成都自来水七厂三期(40万吨/日)完成投运; 2) 污水处理: 营收39.56亿元(+8.63%),毛利率42.05%(+0.42pct),污水处理量14.42亿吨(+4.19%),处理均价2.74元/吨(+4.26%),成都中心城区第五期(2024-2026)污水处理服务费均价2.63元/吨,24-25年污水处理单价逐步提升,25年新增洗瓦堰再生水厂(20万吨/日)投运; 3) 供排水管网工程: 营收5.30亿元(-45.97%),主要受建筑工程行业下行影响; 4) 垃圾焚烧: 营收7.52亿元(-2.85%),毛利率45.64%(-2.43pct),焚烧发电量10.20度(+2.62%); 5) 渗滤液处理: 营收3.39亿元(+8.49%); 6) 污泥处置: 营收3.72亿元(+11.61%),25年新增污泥三期投运; 7) 中水及其他: 营收4.39亿元(+13.67%)。
- 25年自由现金流转正,分红比例同增7pct至35%。25年公司经营性现金流净额37.01亿元(+0.54%),净现比1.80,维持高位; 购建固定无形资产支付现金33.66亿元(-26.73%),资本开支逐步回落; 简易自由现金流3.34亿元首次转正(24年为-9.14亿元)。25年公司派息总额7.02亿元(+25.76%),分红比例35.00%(同比+7.04pct)。
- 26Q1业绩同增4%,资本开支持续下降。26Q1营收20.87亿元(+0.64亿元,+3.15%),毛利9.71亿元(+0.40亿元,+4.31%),归母净利润5.27亿元(+0.20亿元,+3.86%),信用减值损失计提0.74亿元(+0.18亿元)。26Q1分业务来看,1) 自来水: 水七厂三期至温江老城区供水输水管线工程实现通水; 2) 污水: 26Q1 山南项目投运,26年4月成都六厂二期(5万吨/日)投运; 26年公司将继续推进成都五厂二期(8万吨/日)、八厂二期(6万吨/日)、合作污水厂四期(8万吨/日)在年内投产; 3) 垃圾焚烧: 截至26/4/27 万兴三期1、2号机组已实现稳定运行发电,3号机组正加快推进系统调试,投运在即。26Q1公司经营性现金流净额1.74亿元(+51.25%),购建固定无形资产支付现金9.82亿元(-24.35%),建造高峰已过,资本开支持续下降。
- 盈利预测与投资评级: 考虑项目投产节奏、产能爬坡及信用减值影响,我们将2026-2027年归母净利润预测从23.64/25.72亿元调降至21.08/22.81亿元,预计2028年归母净利润为24.26亿元,对应PE为10/9/9倍,公司立足成都,在建水务固废项目保障优质成长,长期自由现金流增厚空间大,提分红逐步兑现,维持“买入”评级。
- 风险提示: 项目进展不及预期,应收账款期延长,资本开支上行等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.97
一年最低/最高价	6.47/7.64
市净率(倍)	1.03
流通A股市值(百万元)	20,765.22
总市值(百万元)	20,798.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.79
资产负债率(% ,LF)	57.64
总股本(百万股)	2,984.01
流通A股(百万股)	2,979.23

相关研究

- 《兴蓉环境(000598): 2025年三季报点评: 25Q3单季度归母同增13%超预期, 资本开支下降》
2025-10-29
- 《兴蓉环境(000598): 2025年中报点评: 水务运营稳健增长, 资本开支下行》
2025-08-30

兴蓉环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,591	13,296	17,650	22,368	营业总收入	9,068	9,649	10,250	10,745
货币资金及交易性金融资产	4,675	8,034	12,169	16,780	营业成本(含金融类)	5,068	5,496	5,804	6,078
经营性应收款项	3,617	3,873	4,030	4,089	税金及附加	228	232	246	258
存货	213	233	241	245	销售费用	225	233	247	250
合同资产	712	758	805	844	管理费用	574	589	625	643
其他流动资产	374	398	405	410	研发费用	41	39	41	43
非流动资产	41,445	41,934	41,450	40,688	财务费用	401	418	434	444
长期股权投资	16	16	16	16	加:其他收益	74	79	84	88
固定资产及使用权资产	15,464	17,575	18,685	19,515	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	9,555	7,981	6,562	5,246	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13,146	13,070	12,894	12,618	减值损失	(161)	(152)	(155)	(158)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	51	51	51	51	营业利润	2,444	2,570	2,782	2,959
其他非流动资产	3,210	3,240	3,240	3,240	营业外净收支	10	10	10	10
资产总计	51,036	55,231	59,100	63,056	利润总额	2,454	2,580	2,792	2,969
流动负债	10,505	10,846	11,373	11,837	减:所得税	395	416	450	478
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,428	1,388	1,388	1,388	净利润	2,059	2,164	2,342	2,491
经营性应付款项	6,428	6,691	7,066	7,399	减:少数股东损益	54	56	61	65
合同负债	758	836	888	930	归属母公司净利润	2,005	2,108	2,281	2,426
其他流动负债	1,891	1,931	2,032	2,120	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	0.71	0.76	0.81
非流动负债	19,141	20,829	21,829	22,829	EBIT	2,848	2,999	3,226	3,413
长期借款	11,294	12,294	13,294	14,294	EBITDA	4,582	4,939	5,211	5,475
应付债券	2,889	2,889	2,889	2,889	毛利率(%)	44.11	43.04	43.38	43.44
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	22.11	21.85	22.26	22.58
其他非流动负债	4,951	5,639	5,639	5,639	收入增长率(%)	0.21	6.41	6.23	4.82
负债合计	29,647	31,675	33,201	34,666	归母净利润增长率(%)	0.45	5.14	8.22	6.34
归属母公司股东权益	19,723	21,833	24,114	26,540					
少数股东权益	1,667	1,723	1,784	1,849					
所有者权益合计	21,390	23,556	25,899	28,390					
负债和股东权益	51,036	55,231	59,100	63,056					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,701	4,689	5,223	5,539	每股净资产(元)	6.61	7.32	8.08	8.89
投资活动现金流	(3,157)	(2,422)	(1,490)	(1,290)	最新发行在外股份(百万股)	2,984	2,984	2,984	2,984
筹资活动现金流	(198)	1,092	401	361	ROIC(%)	6.69	6.52	6.47	6.33
现金净增加额	345	3,359	4,134	4,611	ROE-摊薄(%)	10.17	9.66	9.46	9.14
折旧和摊销	1,735	1,940	1,985	2,062	资产负债率(%)	58.09	57.35	56.18	54.98
资本开支	(3,366)	(2,390)	(1,490)	(1,290)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.37	9.87	9.12	8.57
营运资本变动	(596)	(101)	153	200	P/B(现价)	1.05	0.95	0.86	0.78

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>