

# 中山公用 (000685.SZ)

优于大市

投资收益带动业绩高增, “公用事业+资本+科技”三大板块引领未来发展

## 核心观点

**收入结构优化, 工程业务占比下降。**2025年公司实现营业收入46.12亿元, 同比下降18.78%, 主要系公司主动调整业务结构, 工程业务下降所致。公司升级构建“1+3”业务格局, 其中环境治理板块受益于“供水一盘棋”完成小榄镇业务整合及排水厂网一体化项目拓展, 实现营收18.31亿元, 同比增长27.36%; 绿色能源板块受益于垃圾焚烧发电项目整合, 实现营收4.02亿元, 同比增长5.30%; 城市服务板块(主要为工程、环卫、农贸市场租赁等业务)实现营收23.80亿元, 同比下降38.34%。2026Q1公司营业收入企稳回升, 同比增长2.95%至10.06亿元。

**广发证券及产业基金投资收益带动归母净利高增。**2025年公司实现归母净利润18.79亿元, 同比增长56.77%, 创历史新高。其中投资收益18.11亿元, 占归母净利比重达96%, 主要由参股的广发证券及新能源产业基金贡献。2026Q1公司归母净利润增长强劲, 同比提升91.5%至5.83亿元。

**应收账款余额增长, 经营性现金流显著改善。**截至2025年末, 公司应收账款余额为19.82亿元, 较年初增长2.32亿元, 其中大部分来自政府付费的排水和环卫业务。得益于公司加强催收及收到政府化债资金, 公司2025年经营性现金流净额由负转正, 实现净流入2.98亿元。

**重视股东回报, 共享发展成果。**公司2025年度利润分配预案为每10股派发现金红利3.85元(含税), 合计派发现金5.65亿元, 现金分红比例为30.07%。公司高度重视对投资者的合理投资回报, 遵循持续、稳定的分红政策, 与投资者共享发展果实。近5年平均利润分红比例超30%, 累计分红22.59亿元。

**“公用事业+资本+科技”三大板块引领未来发展。**公用事业板块深耕存量运营提质增效, 筑牢公司“战略基本盘”; 公用资本深度链接广发证券投行、投研、投资资源与能力, 充分发挥产业基金“财务+产业”投资功能, 做强公司“战略放大器”; 公用科技全面引领数字化转型发展, 加快发展新质生产力, 打造新增长极, 激活公司“战略发动机”。

**风险提示:**广发证券业绩波动风险、工程收入下滑风险、应收账款回收不及预期风险。

**投资建议: 上调盈利预测, 维持“优于大市”评级。**考虑到26Q1广发证券业绩高增, 我们上调盈利预测, 预计2026-2028年公司归母净利润为21.45/23.78/25.71亿元(2026-2027年原值为16.86/18.47亿元), 同比增速14/11/8%; 当前股价对应PE=8/7/6x, 维持“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,678	4,612	4,884	5,010	5,120
(+/-%)	9.2%	-18.8%	5.9%	2.6%	2.2%
归母净利润(百万元)	1199	1879	2145	2378	2571
(+/-%)	23.9%	56.8%	14.1%	10.9%	8.1%
每股收益(元)	0.81	1.27	1.45	1.61	1.74
EBIT Margin	8.3%	7.6%	12.8%	12.7%	12.4%
净资产收益率(ROE)	6.8%	10.1%	10.6%	10.9%	10.9%
市盈率(PE)	14.4	9.2	8.1	7.3	6.7
EV/EBITDA	32.0	34.8	25.4	23.2	22.0
市净率(PB)	0.99	0.93	0.86	0.79	0.73

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 环保·环境治理

**证券分析师: 黄秀杰** 021-61761029  
huangxiujie@guosen.com.cn  
S0980521060002

**证券分析师: 刘汉轩** 010-88005198  
liuhanxuan@guosen.com.cn  
S0980524120001

**证券分析师: 崔佳诚** 021-60375416  
cuijiacheng@guosen.com.cn  
S0980525070002

### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值  
收盘价 11.73元  
总市值/流通市值 17303/14709百万元  
52周最高价/最低价 14.79/8.43元  
近3个月日均成交额 167.76百万元

### 市场走势



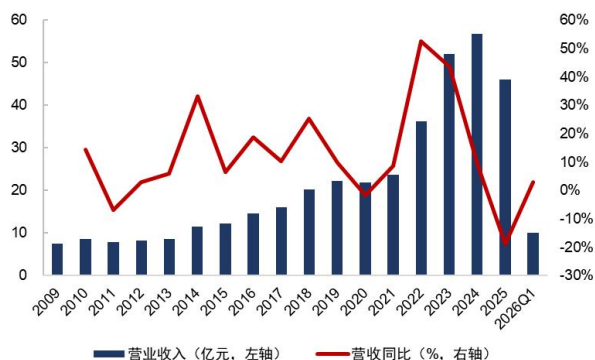
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《中山公用(000685.SZ)-水价调整靴子落地, 多重催化带动价值重估》——2026-01-06  
《中山公用(000685.SZ)-25H1归母净利润稳健增长29.6%, 中山自来水价格调整听证会顺利召开》——2025-09-03  
《中山公用(000685.SZ)-2024现金分红创历史新高, 25Q1归母净利润同比+62.2%》——2025-05-06  
《中山公用(000685.SZ)-攻守兼备的珠三角公用事业平台, 长期破净估值有望修复》——2025-03-03

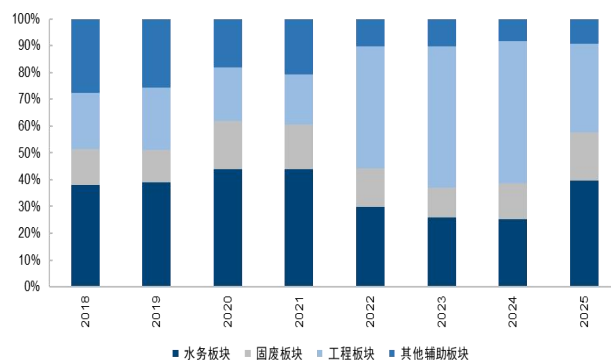
**收入结构优化，工程业务占比下降。**2025 年公司实现营业收入 46.12 亿元，同比下降 18.78%，主要系公司主动调整业务结构，工程业务下降所致。公司升级构建“1+3”业务格局，其中环境治理板块受益于“供水一盘棋”完成小榄镇业务整合及排水厂网一体化项目拓展，实现营收 18.31 亿元，同比增长 27.36%；绿色能源板块受益于垃圾焚烧发电项目整合，实现营收 4.02 亿元，同比增长 5.30%；城市服务板块（主要为工程、环卫、农贸市场租赁等业务）实现营收 23.80 亿元，同比下降 38.34%。2026Q1 公司营业收入企稳回升，同比增长 2.95%至 10.06 亿元。

图1：中山公用营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

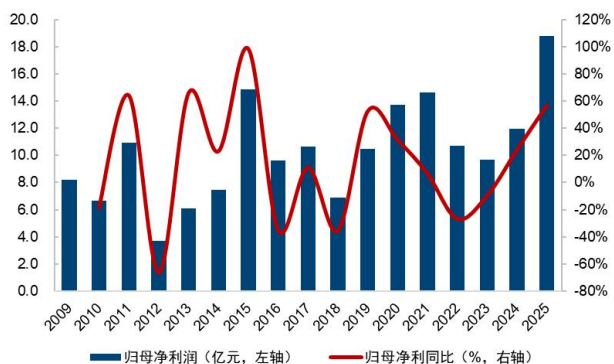
图2：中山公用各板块收入占比情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

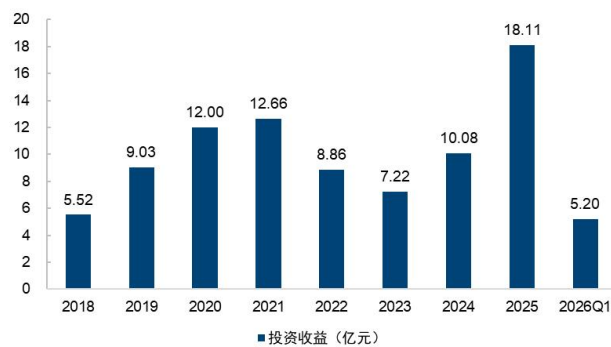
**广发证券及产业基金投资收益带动归母净利高增。**2025 年公司实现归母净利 18.79 亿元，同比增长 56.77%，创历史新高。其中投资收益 18.11 亿元，占归母净利比重达 96%，主要由参股的广发证券及新能源产业基金贡献。2026Q1 公司归母净利增长强劲，同比提升 91.5%至 5.83 亿元。

图3：中山公用归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中山公用投资收益情况（单位：亿元）



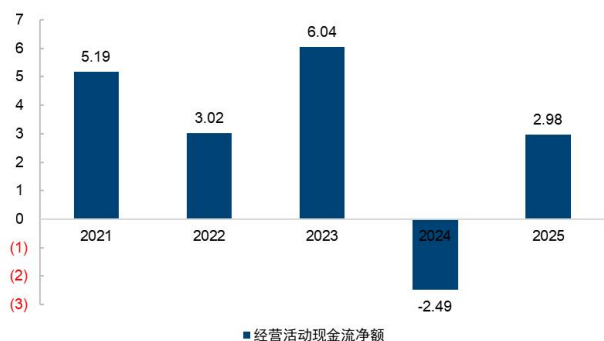
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**应收账款余额增长，经营性现金流显著改善。**截至 2025 年末，公司应收账款余额为 19.82 亿元，较年初增长 2.32 亿元，其中大部分来自政府付费的排水和环卫业务。得益于公司加强催收及收到政府化债资金，公司 2025 年经营性现金流净额由负转正，实现净流入 2.98 亿元。

**重视股东回报，共享发展成果。**公司 2025 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 3.85 元（含税），合计派发现金 5.65 亿元，现金分红比例为 30.07%。公司高度重视对投资者的合理投资回报，遵循持续、稳定的分红政策，与投资者共享

发展果实。近5年平均利润分红比例超30%，累计分红22.59亿元。

图5: 中山公用经营性现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中山公用现金分红及分红率情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**“公用事业+资本+科技”三大板块引领未来发展。**公用事业板块深耕存量运营提质增效，筑牢公司“战略基本盘”；公用资本深度链接广发证券投行、投研、投资资源与能力，充分发挥产业基金“财务+产业”投资功能，做强公司“战略放大器”；公用科技全面引领数字化转型发展，加快发展新质生产力，打造新增长极，激活公司“战略发动机”。

**风险提示：**广发证券业绩波动风险、工程收入下滑风险、应收账款回收不及预期风险。

**投资建议：**上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到26Q1广发证券业绩高增，我们上调盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润为21.45/23.78/25.71亿元（2026-2027年原值为16.86/18.47亿元），同比增速14%/11%/8%；当前股价对应PE=8/7/6x，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司简称	代码	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E			
中山公用	000685.SZ	11.73	173	1.28	1.45	1.61	1.74	9.16	8.09	7.29	6.74	10.38	0.61	优于 大市
<b>可比公司</b>														
兴蓉环境	000598.SZ	6.90	206	0.67	0.73	0.79	0.85	10.26	9.40	8.72	8.10	10.59	1.10	无
洪城环境	600461.SH	10.28	132	0.93	0.97	1.00	1.03	11.05	10.64	10.29	9.99	12.31	2.88	无
瀚蓝环境	600323.SH	32.01	261	2.42	2.77	3.07	3.24	13.23	11.57	10.43	9.89	14.09	0.92	无
广发证券	000776.SZ	21.23	1661	1.68	2.13	2.38	2.58	12.64	9.95	8.91	8.23	9.02	0.60	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 可比公司取自 Wind 一致预期 (股价数据更新至 2026.4.30)

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1715	1717	1992	2774	4233	营业收入	5678	4612	4884	5010	5120
应收款项	1837	2026	2145	2201	2249	营业成本	4605	3557	3692	3777	3854
存货净额	134	84	82	83	83	营业税金及附加	38	150	76	91	113
其他流动资产	1933	1971	2087	2141	2188	销售费用	67	75	66	70	75
<b>流动资产合计</b>	<b>5619</b>	<b>5797</b>	<b>6307</b>	<b>7198</b>	<b>8753</b>	管理费用	334	363	287	298	305
固定资产	4341	5902	6527	6899	7259	研发费用	161	117	136	136	137
无形资产及其他	3610	4225	4056	3887	3718	财务费用	172	184	273	246	209
投资性房地产	3536	3992	3992	3992	3992	投资收益	1008	1811	1866	2070	2234
长期股权投资	15306	16678	16678	16678	16678	资产减值及公允价值变动	(7)	(17)	(17)	(17)	(17)
<b>资产总计</b>	<b>32411</b>	<b>36595</b>	<b>37560</b>	<b>38655</b>	<b>40400</b>	其他收入	(189)	(121)	(106)	(106)	(107)
短期借款及交易性金融负债	1971	2768	2500	2000	2000	营业利润	1273	1956	2231	2474	2674
应付款项	3464	2978	2915	2923	2941	营业外净收支	7	(2)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	2207	3689	3587	3612	3645	<b>利润总额</b>	<b>1280</b>	<b>1954</b>	<b>2230</b>	<b>2472</b>	<b>2672</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>7642</b>	<b>9435</b>	<b>9002</b>	<b>8536</b>	<b>8585</b>	所得税费用	69	78	89	99	107
长期借款及应付债券	6683	7284	7184	7084	6984	少数股东损益	12	(4)	(4)	(5)	(5)
其他长期负债	262	602	602	602	602	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1199</b>	<b>1879</b>	<b>2145</b>	<b>2378</b>	<b>2571</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>6945</b>	<b>7886</b>	<b>7786</b>	<b>7686</b>	<b>7586</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>14587</b>	<b>17321</b>	<b>16788</b>	<b>16222</b>	<b>16171</b>	净利润	1199	1879	2145	2378	2571
少数股东权益	311	587	584	580	577	资产减值准备	51	(21)	9	6	4
股东权益	17513	18687	20188	21853	23652	折旧摊销	524	645	717	808	888
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>32411</b>	<b>36595</b>	<b>37560</b>	<b>38655</b>	<b>40400</b>	公允价值变动损失	7	17	17	17	17
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	172	184	273	246	209
每股收益	0.81	1.27	1.45	1.61	1.74	营运资本变动	(791)	681	(388)	(70)	(42)
每股红利	0.43	0.38	0.44	0.48	0.52	其它	(45)	19	(12)	(9)	(8)
每股净资产	11.87	12.67	13.69	14.81	16.03	<b>经营活动现金流</b>	<b>944</b>	<b>3220</b>	<b>2487</b>	<b>3129</b>	<b>3430</b>
ROIC	4.46%	3.17%	4%	4%	4%	资本开支	0	(1940)	(1200)	(1034)	(1100)
ROE	6.85%	10.06%	11%	11%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	19%	23%	24%	25%	25%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1153)</b>	<b>(3312)</b>	<b>(1200)</b>	<b>(1034)</b>	<b>(1100)</b>
EBIT Margin	8%	8%	13%	13%	12%	权益性融资	1	57	0	0	0
EBITDA Margin	18%	22%	27%	29%	30%	负债净变化	538	1601	(100)	(100)	(100)
收入增长	9%	-19%	6%	3%	2%	支付股利、利息	(634)	(565)	(643)	(713)	(771)
净利润增长率	24%	57%	14%	11%	8%	其它融资现金流	(52)	(2034)	(268)	(500)	0
资产负债率	46%	49%	46%	43%	41%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(245)</b>	<b>95</b>	<b>(1012)</b>	<b>(1313)</b>	<b>(871)</b>
股息率	3.7%	3.3%	3.7%	4.1%	4.5%	<b>现金净变动</b>	<b>(453)</b>	<b>2</b>	<b>276</b>	<b>782</b>	<b>1459</b>
P/E	14.4	9.2	8.1	7.3	6.7	货币资金的期初余额	2168	1715	1717	1992	2774
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	货币资金的期末余额	1715	1717	1992	2774	4233
EV/EBITDA	32.0	34.8	25.4	23.2	22.0	企业自由现金流	0	(279)	(271)	316	356
						权益自由现金流	0	(712)	(901)	(521)	56

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032