

洪城环境（600461）

2026 年中报点评：信用减值&所得税提升致业绩承压，工程收缩盈利结构优化

买入（维持）

2026 年 08 月 27 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

研究助理 田源

执业证书：S0600125040008

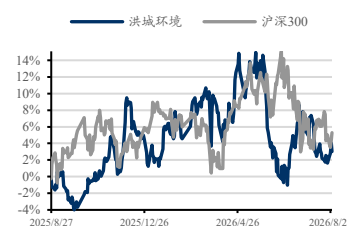
tiany@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	8,227	7,486	7,532	7,635	7,715
同比（%）	2.22	(9.00)	0.61	1.37	1.04
归母净利润（百万元）	1,190	1,193	1,237	1,276	1,305
同比（%）	9.89	0.27	3.64	3.18	2.26
EPS-最新摊薄（元/股）	0.93	0.93	0.96	0.99	1.02
P/E（现价&最新摊薄）	9.66	9.63	9.29	9.01	8.81

投资要点

- **事件：**2026H1 公司实现营业收入 34.01 亿元（同比-7.77%，下同），归母净利润 5.81 亿元（-4.48%）。
- **信用减值计提增加叠加所得税率提升致业绩承压** 2026H1 营收 34.01 亿元（-2.97 亿元），毛利 12.59 亿元（+0.28 亿元），销售毛利率 37.01%（+3.64pct），归母净利润 5.81 亿元（-0.27 亿元），归母净利率 17.10%（-0.59pct）。2026H1 信用减值损失计提 0.36 亿元（+0.20 亿元），主要系回款承压，应收持续积累，26H1 期末应收账款 35.17 亿元，较 25 年底增加 4.38 亿元。2026H1 所得税为 1.91 亿元（+0.30 亿元），所得税率 23.21%（+3.64pct），主要系部分项目退出三免三减半优惠期所致。
- **水务运营毛利率提升，工程业务收缩，盈利结构优化。**2026H1 分板块来看，**1）供水：**营收 4.27 亿元（-2.09%），毛利率 59.28%（+9.88pct），主要系管网折旧年限自 25/7/1 起延长导致折旧摊销较上年同期下降，以及成本管控优化；**2）污水：**营收 13.18 亿元（-5.13%），毛利率 43.34%（+1.03pct）；**3）工程：**营收 1.91 亿元（-55.73%），毛利率 35.10%（+15.04pct），工程规模大幅收缩；**4）能源：**营收 13.10 亿元（-1.35%），毛利率 9.50%（+0.47%），子公司南昌市燃气集团实现净利润 0.38 亿元（+4.57%）；**5）固废：**营收 3.95 亿元（+3.60%），毛利率 36.53%（同比-1.40pct），子公司鼎元生态净利润 0.64 亿元（-15.71%）。
- **财务费用下降明显，期间费用总体稳定。**2026 年上半年公司期间费用 3.84 亿元（+2.35%），期间费用率同比上升 1.12pct 至 11.30%。其中，销售费用 1.26 亿元（+22.41%），管理费用 1.36 亿元（+3.17%），研发费用 0.55 亿元（-3.26%），财务费用 0.67 亿元（-19.61%），融资成本下降。
- **经营性现金流大幅改善，自由现金流转正。**2026H1 公司经营活动现金流净额 5.69 亿元，同比增长 65.14%，主要是本期用于购买商品、接受劳务支付的现金流出减少；购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付现金 4.71 亿元，同比增长 8.15%；测算简易自由现金流为 0.99 亿元（25H1 为-0.90 亿元），实现转正，现金流对分红保障度提升。
- **盈利预测与投资评级：**低估值+高分红，水务运营量价刚性逆周期，在手厂网一体化项目进入投资尾声，期待模式理顺带来业绩&现金流增量。公司承诺 21-26 年分红比例 50%+，自由现金流转正，高分红可持续！我们维持 2026-2028 年归母净利润预测为 12.37/12.76/13.05 亿元，同比+3.6%/3.2%/2.3%，对应 PE 为 9.3/9.0/8.8 倍，对应 26 年股息率 5.4%，维持“买入”评级。（估值日期：2026/8/27）
- **风险提示：**资本开支超预期上行，应收风险，市场化改革不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.95
一年最低/最高价	8.67/10.58
市净率(倍)	1.16
流通 A 股市值(百万元)	11,493.20
总市值(百万元)	11,493.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.72
资产负债率(% ,LF)	55.65
总股本(百万股)	1,284.16
流通 A 股(百万股)	1,284.16

相关研究

《洪城环境(600461): 2025 年报点评: 业绩稳健, 资本开支下降, 高分红持续》

2026-04-16

《洪城环境(600461): 2025 年三季报点评: 折旧年限延长释放盈利, 自由现金流回正》

2025-10-29

洪城环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,574	8,288	10,274	12,546	营业总收入	7,486	7,532	7,635	7,715
货币资金及交易性金融资产	2,553	4,183	6,096	8,324	营业成本(含金融类)	4,930	4,918	4,950	4,972
经营性应收款项	3,226	3,271	3,372	3,379	税金及附加	91	92	93	94
存货	225	245	228	247	销售费用	240	241	245	247
合同资产	265	267	271	273	管理费用	321	319	324	327
其他流动资产	305	322	307	323	研发费用	132	132	134	136
非流动资产	18,557	18,116	17,520	16,772	财务费用	194	185	183	181
长期股权投资	75	75	75	75	加:其他收益	36	37	37	37
固定资产及使用权资产	5,181	5,048	4,736	4,299	投资净收益	2	2	2	2
在建工程	619	311	127	16	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	9,629	9,629	9,529	9,329	减值损失	(56)	(65)	(68)	(70)
商誉	69	69	69	69	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	61	61	61	61	营业利润	1,560	1,617	1,677	1,726
其他非流动资产	2,923	2,923	2,923	2,923	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	25,131	26,405	27,794	29,319	利润总额	1,558	1,615	1,675	1,724
流动负债	9,433	9,273	9,187	9,101	减:所得税	272	282	300	314
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,663	3,578	3,493	3,408	净利润	1,286	1,333	1,375	1,411
经营性应付款项	3,083	3,013	2,996	2,984	减:少数股东损益	93	96	99	106
合同负债	697	695	700	703	归属母公司净利润	1,193	1,237	1,276	1,305
其他流动负债	1,990	1,987	1,998	2,006	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	0.96	0.99	1.02
非流动负债	4,498	4,598	4,698	4,898	EBIT	1,748	1,930	1,994	2,046
长期借款	3,974	4,074	4,174	4,374	EBITDA	2,750	2,974	3,044	3,097
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.15	34.70	35.17	35.55
租赁负债	77	77	77	77	归母净利率(%)	15.94	16.42	16.71	16.91
其他非流动负债	447	447	447	447	收入增长率(%)	(9.00)	0.61	1.37	1.04
负债合计	13,930	13,871	13,885	13,999	归母净利润增长率(%)	0.27	3.64	3.18	2.26
归属母公司股东权益	9,992	11,228	12,504	13,809					
少数股东权益	1,209	1,305	1,405	1,510					
所有者权益合计	11,201	12,534	13,909	15,320					
负债和股东权益	25,131	26,405	27,794	29,319					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,910	2,423	2,557	2,624	每股净资产(元)	7.72	8.68	9.67	10.69
投资活动现金流	(976)	(603)	(453)	(303)	最新发行在外股份(百万股)	1,284	1,284	1,284	1,284
筹资活动现金流	(1,247)	(190)	(191)	(94)	ROIC(%)	7.69	8.13	7.81	7.47
现金净增加额	(314)	1,630	1,913	2,228	ROE-摊薄(%)	11.94	11.01	10.20	9.45
折旧和摊销	1,003	1,044	1,050	1,051	资产负债率(%)	55.43	52.53	49.96	47.75
资本开支	(1,003)	(603)	(453)	(303)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.63	9.29	9.01	8.81
营运资本变动	(674)	(223)	(142)	(115)	P/B (现价)	1.16	1.03	0.93	0.84

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>