

兴蓉环境（000598）

2026 年三季报点评：26Q1-3 业绩同增 2%， 资本开支下降自由现金流转正

买入（维持）

2026 年 10 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

研究助理 田源

执业证书：S0600125040008

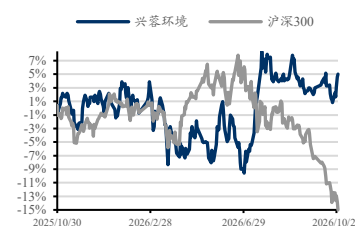
tiany@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	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	8.21	6.36
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）	10.76	10.71	10.19	9.42	8.85

投资要点

- **事件：**2026 年前三季度，公司实现营收 69.16 亿元（同比+5.62%）、归母净利润 18.06 亿元（同比+2.36%）。
- **业绩稳健增长，其他收益收窄&信用减值计提增加。**26Q1-3 公司实现营收 69.16 亿元（同比+5.62%）、归母净利润 18.06 亿元（同比+2.36%）、扣非归母净利润 17.77 亿元（同比+2.41%）；销售毛利率 47.28%（同比-0.62pct）。1）其他收益 0.36 亿元（同比-40.44%），主要系收到的增值税即征即退同比减少。2）信用减值损失 1.92 亿元（同比多计提 0.78 亿元，+68.53%），对利润形成拖累。**26Q3 单季度**营收 25.28 亿元（同比+7.31%），归母净利润 7.85 亿元（同比-0.58%），扣非归母净利润 7.75 亿元（同比-0.58%）；单季度销售毛利率 50.47%（同比-1.49pct），但毛利 12.76 亿元（同比+0.52 亿元，同比+4.23%），万兴三期项目 26Q3 已开始摊销。26Q3 其他收益 0.14 亿元（同比-0.28 亿元）；信用减值计提 0.31 亿元（同比+0.23 亿元）。
- **26Q1-3 期间费用率同降 0.43pct 至 10.98%，财务费用明显节约。**26Q1-3 公司期间费用 7.59 亿元，同比+1.64%，其中销售、管理、研发、财务费用同比分别+12.09%、+4.67%、-9.53%、-5.54%至 1.50、3.18、0.22、2.69 亿元。费用率来看，销售、管理、研发、财务费用率同比分别+0.13pct、-0.04pct、-0.05pct、-0.46pct 至 2.17%、4.59%、0.32%、3.89%。
- **资本开支延续收缩，自由现金流转正。**26Q1-3 公司 1）经营性现金流净额 22.86 亿元（同比-4.70%），收现比 87.0%（同比-9.6pct），26Q3 末应收账款 44.13 亿元（同比+9.18 亿元，环比 26Q2 末-0.36 亿元）；2）购建固定无形其他资产支付现金 20.11 亿元，同比-24.38%；3）我们测算 26Q1-3 简易自由现金流 2.76 亿元，上年同期为-2.60 亿元，实现转正。
- **掌握成都优质水务固废资产，随资本开支下降，现金流&分红提升空间大。**公司手握成都优质水务固废核心资产，区域特许经营壁垒深厚。26 年以来在存量提效的同时加快推进项目建设，1）**自来水：**成都七厂三期至温江老城区供水输水工程实现通水，项目产能进一步释放；2）**污水：**成都六厂二期、八厂二期、成都合作污水处理厂四期等项目投入运行；3）**固废：**成都万兴三期项目实现稳定并网发电；本地供水、污水、固废在建项目陆续投产，提供确定增量。同时积极探索工业污水治理、循环用水、轻资产技术服务，打造价值增长新引擎。随着资本开支逐步回落，公司自由现金流已实现转正，支撑分红能力提升。
- **盈利预测与投资评级：**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，提分红有望逐步兑现，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 21.08/22.81/24.26 亿元，对应 PE 为 10/9/9 倍，维持“买入”评级。（估值日期：2026/10/30）
- **风险提示：**项目建设进展不及预期，应收风险，项目产能爬坡不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.20
一年最低/最高价	6.20/7.47
市净率(倍)	1.03
流通 A 股市值(百万元)	21,481.04
总市值(百万元)	21,483.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.98
资产负债率(% LF)	57.33
总股本(百万股)	2,983.84
流通 A 股(百万股)	2,983.48

相关研究

《兴蓉环境(000598)：2026 年中报点评：26H1 业绩同增 5%，固废增长显著，资本开支持续下降》

2026-08-26

《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》

2026-04-30

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	13,743	18,097	22,815	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	8,495	12,629	17,240	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	255
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	384	391	396	研发费用	41	39	41	43
非流动资产	41,445	42,001	41,516	40,754	财务费用	401	418	425	437
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	2,792	2,970
其他非流动资产	3,210	3,306	3,306	3,306	营业外净收支	10	10	10	10
资产总计	51,036	55,744	59,613	63,568	利润总额	2,454	2,580	2,802	2,980
流动负债	10,505	11,193	11,719	12,184	减:所得税	395	416	459	489
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,428	1,735	1,735	1,735	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	21,001	22,001	23,001	EBIT	2,848	2,999	3,226	3,416
长期借款	11,294	12,294	13,294	14,294	EBITDA	4,582	4,939	5,211	5,478
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	22.25	22.58
其他非流动负债	4,951	5,811	5,811	5,811	收入增长率(%)	0.21	6.41	6.23	4.82
负债合计	29,647	32,194	33,721	35,185	归母净利润增长率(%)	0.45	5.14	8.21	6.36
归属母公司股东权益	19,723	21,827	24,108	26,534					
少数股东权益	1,667	1,723	1,784	1,849					
所有者权益合计	21,390	23,550	25,892	28,383					
负债和股东权益	51,036	55,744	59,613	63,568					

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	4,654	5,223	5,540	每股净资产(元)	6.61	7.31	8.08	8.89
投资活动现金流	(3,157)	(2,439)	(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)	1,604	401	361	ROIC(%)	6.69	6.49	6.40	6.27
现金净增加额	345	3,820	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	57.75	56.57	55.35
资本开支	(3,366)	(2,390)	(1,490)	(1,290)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.71	10.19	9.42	8.85
营运资本变动	(596)	(101)	153	200	P/B (现价)	1.09	0.98	0.89	0.81

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>