

洪城环境（600461）

2026 年三季报点评：26Q1-3 业绩同降 5%，信用减值&税费增加影响盈利

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

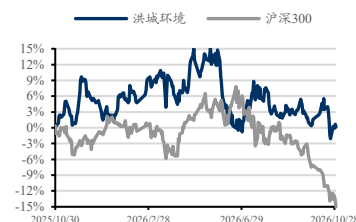
chenzw@dwzq.com.cn

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）	0.88	0.88	0.92	0.94	0.97
P/E（现价&最新摊薄）	9.85	9.82	9.48	9.19	8.98

投资要点

- **事件：**2026Q1-3 公司实现营收 50.00 亿元（同比-8.21%，下同），归母净利润 8.89 亿元（-4.65%），扣非归母净利润 8.69 亿元（-6.39%）。
- **26Q1-3 毛利提升，信用减值&税费提升影响盈利。**26Q1-3 营收 50.00 亿元（-4.25 亿元，-8.21%），主要系工程收入下滑所致，毛利 19.19 亿元（+0.26 亿元），收入结构改善带动毛利率提升，毛利率 38.37%（+3.49pct），归母净利润 8.89 亿元（-0.43 亿元，-4.65%）。26Q1-3 期间费用 6.21 亿元（+0.30 亿元），其中销售费用 1.92 亿元（+0.35 亿元）、管理费用 2.26 亿元（+0.14 亿元）、财务费用 1.07 亿元（-0.17 亿元）。26Q1-3 计提信用减值损失 0.47 亿元（+0.18 亿元）。26Q1-3 所得税 2.68 亿元（+0.39 亿元），所得税率 21.99%（+3.39pct），部分项目所得税优惠到期所致。26Q3 单季度来看，26Q3 营收 16.00 亿元（-1.39 亿元，-9.11%），毛利 6.60 亿元（-0.02 亿元），毛利率 41.27%（+3.16pct），归母净利润 3.08 亿元（-0.16 亿元，-4.97%）。26Q3 期间费用 2.37 亿元（+0.22 亿元），其中销售费用同比+0.12 亿元，管理费用同比+0.11 亿元。
- **资产负债率下降，转债临近到期转股加速。**26Q3 末资产负债率 53.82%，同比-2.55pct，较 25 年末-1.61pct，主要系转债转股所带动。截至 26/9/30，洪城转债未转股余额 4.91 亿元（较 25 年末-27%），未转股比例 27.26%（较 25 年末-9.88pct），截至 2026/10/30，洪城转债未转股余额已降至 2.57 亿元，未转股比例 14.26%，转债将于 2026/11/20 到期兑付。
- **资本开支下行，自由现金流增厚。**26Q1-3 经营性现金流净额 9.46 亿元（-3.81%），收现比 92.23%（+4.59pct），截至 26Q3 末应收账款 36.69 亿元（+17.52%）；购建固定无形长期资产支付现金 5.41 亿元（-18.38%），投资支付现金 0.56 亿元（公司的全资子公司鼎元生态以支付现金方式受让南昌市医疗废物处置中心有限公司 84.05%股权，交易金额 5483 万元，2026/8/28 完成工商变更；上年同期无）；我们测算简易自由现金流 3.49 亿元（+8.81%）。
- **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 2021-2026 年分红比例 50%+，自由现金流转正并增厚，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 9.5/9.2/9.0 倍，当前股息率（ttm）为 5.12%，维持“买入”评级。（估值日期：2026/10/30）
- **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)	8.68
一年最低/最高价	8.40/10.58
市净率(倍)	1.10
流通 A 股市值(百万元)	11,723.15
总市值(百万元)	11,723.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.87
资产负债率(%，LF)	53.82
总股本(百万股)	1,350.59
流通 A 股(百万股)	1,350.59

相关研究

《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》

2026-08-27

《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	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)	0.88	0.92	0.94	0.97
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)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		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	8.25	9.20	10.17
投资活动现金流	(976)	(603)	(453)	(303)	最新发行在外股份(百万股)	1,351	1,351	1,351	1,351
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)	9.82	9.48	9.19	8.98
营运资本变动	(674)	(223)	(142)	(115)	P/B (现价)	1.12	1.05	0.94	0.85

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>