

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

洪城环境(600461.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

洪城环境：主业稳健运营，降本增效提高经营质量

2024年8月23日

事件：2024年8月22日晚，洪城环境发布2024年半年度报告。2024H1公司实现营业收入39.45亿元，同比增加1.89%；实现归母净利润6.05亿元，同比增加3.38%；实现扣非后归母净利润6.03亿元，同比增长10.52%；经营活动现金流量净额6.09亿元，同比减少25.57%；基本每股收益0.51元/股，同比减少5.56%。

2024Q2公司实现营业收入17.94亿元，同比减少0.44%，环比减少16.58%；实现归母净利润2.81亿元，同比减少4.23%，环比减少12.97%；实现扣非后归母净利润2.80亿元，同比增长5.77%，环比减少13.38%；

点评：

- **各板块业绩稳健增长，供水业务成为主要增长动能。**（1）供水业务：实现收入4.55亿元，同比增长2.59%，实现毛利2.13亿元，同比增长16.54%，毛利率46.91%，同比增长5.61pct。（2）污水业务：实现收入12.37亿元，同比增长1.56%，实现毛利5.25亿元，同比降低0.64%，毛利率42.45%。（3）燃气业务：实现毛利1.75亿元，同比下降11%，毛利率12.26%。（4）工程业务：实现收入7.33亿元，同比增长97.09%。（5）固废处理业务实现收入3.92亿元，同比减少41.51%，实现毛利1.55亿元，同比增长73.59%，实现毛利率39.41%。
- **期间费用合理管控，降本增效提高盈利能力。**上半年公司期间费用率10.4%，同比下降1.22pct，其中管理费用1.51亿元，同比下降5.74%；销售费用1.03亿元，同比增长3.37%；研发费用5388万元，同比下降10.2%；财务费用1.02亿元，同比下降21.31%。得益于较强的成本管控能力，公司利润总额8.38亿元，增幅4.39%，高于营收1.89%涨幅，盈利能力进一步增强。
- **回款周期有所延长，经营活动现金流同比下降。**2024H1公司经营活动现金流净额为6.09亿元，同比减少25.57%，环比增长56.09%。收现比为86.58%，净现比为100.74%。应收账款22.2亿元，同比增长24.08%；应收账款周转天数91.3天，同比增加17天，体现出公司受到营收规模扩大及回款周期延长影响，应收款规模有增加，现金流质量略有下滑。
- **直饮水+厂网一体化有望为公司注入新发展动能。**公司积极拓展直饮水业务，并目标在2024年底建成100个直饮水项目，实现直饮日供水量达400吨的目标。同时，江西省正在推进水污染治理改革，2022年江西省城市生活污水收集率不到50%，不及全国平均水平。公司顺应改革趋势进行厂网一体化投资建设，目前已经完成项目投资37亿元，项目内部收益率在5%-10%，厂网一体化的推进或将持续为公司带来运营和

工程的收入和盈利增量。

- **盈利预测及评级：**洪城环境具备**稳定盈利+高分红属性**。公司水务毛利率较高，盈利能力领跑行业，运营业务毛利占比接近 80%，盈利具有较强稳定性。同时公司承诺 2024-2026 年分红比例不低于归母净利润 50%。综合考虑到公司现有资产及未来业绩释放，我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 84.47/89.05/94.19 亿元，归母净利润 11.69/12.35/12.89 亿元，按 8 月 22 日收盘价计算，对应 PE 为 12.19x/11.54x/11.06x，我们看好公司稳健运营属性及分红能力，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**水价上调不及预期风险；项目进展不及预期；市场拓展风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,781	8,048	8,447	8,905	9,419
同比(%)	-14.8%	3.4%	5.0%	5.4%	5.8%
归属母公司净利润	962	1,083	1,169	1,235	1,289
同比(%)	-5.8%	12.6%	8.0%	5.6%	4.4%
毛利率(%)	29.8%	30.7%	31.4%	31.4%	31.5%
ROE(%)	13.4%	13.6%	12.5%	12.1%	11.6%
EPS (摊薄)(元)	0.78	0.87	0.94	1.00	1.04
P/E	14.82	13.17	12.19	11.54	11.06
P/B	1.99	1.80	1.52	1.39	1.28
EV/EBITDA	4.74	5.62	7.33	6.80	6.61

资料来源：wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2024 年 8 月 22 日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4,801	5,549	6,043	7,354	7,337	
货币资金	2,352	2,635	2,699	4,191	3,926	
应收票据	16	13	14	16	15	
应收账款	1,399	1,783	2,196	1,989	2,177	
预付账款	91	119	110	124	127	
存货	331	301	342	303	343	
其他	611	697	680	731	749	
非流动资产	16,175	17,357	18,959	20,140	21,289	
长期股权投资	72	107	117	117	117	
固定资产(合计)	4,756	4,790	5,223	5,644	6,055	
无形资产	10,145	10,117	10,113	10,313	10,377	
其他	1,202	2,343	3,505	4,066	4,740	
资产总计	20,975	22,906	25,002	27,494	28,627	
流动负债	7,301	8,662	8,868	9,816	9,463	
短期借款	1,115	2,085	2,071	2,549	2,781	
应付票据	120	93	113	112	122	
应付账款	3,085	2,947	2,924	3,266	3,189	
其他	2,981	3,537	3,759	3,889	3,372	
非流动负债	5,537	5,280	5,571	6,072	6,468	
长期借款	3,641	3,522	3,822	4,322	4,722	
其他	1,896	1,757	1,749	1,750	1,746	
负债合计	12,838	13,941	14,439	15,888	15,932	
少数股东权益	983	1,027	1,197	1,375	1,562	
归属母公司股东权益	7,153	7,938	9,366	10,231	11,133	
负债和股东权益	20,975	22,906	25,002	27,494	28,627	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	7,781	8,048	8,447	8,905	9,419	
同比(%)	-14.8%	3.4%	5.0%	5.4%	5.8%	
归属母公司净利润	962	1,083	1,169	1,235	1,289	
同比(%)	-5.8%	12.6%	8.0%	5.6%	4.4%	
毛利率(%)	29.8%	30.7%	31.4%	31.4%	31.5%	
ROE%	13.4%	13.6%	12.5%	12.1%	11.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.78	0.87	0.94	1.00	1.04	
P/E	14.82	13.17	12.19	11.54	11.06	
P/B	1.99	1.80	1.52	1.39	1.28	
EV/EBITDA	4.74	5.62	7.33	6.80	6.61	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	7,781	8,048	8,447	8,905	9,419	
营业成本	5,466	5,575	5,793	6,108	6,455	
营业税金及附加	53	54	57	60	64	
销售费用	226	235	247	267	311	
管理费用	357	364	388	406	427	
研发费用	121	127	133	140	149	
财务费用	292	263	282	307	333	
减值损失合计	0	-6	0	0	0	
投资净收益	5	6	6	6	7	
其他	60	67	71	82	94	
营业利润	1,331	1,496	1,622	1,704	1,782	
营业外收支	-10	-19	-10	-13	-15	
利润总额	1,321	1,477	1,612	1,691	1,767	
所得税	213	238	273	277	291	
净利润	1,108	1,240	1,338	1,414	1,476	
少数股东损益	147	157	169	179	187	
归属母公司净利润	962	1,083	1,169	1,235	1,289	
EBITDA	2,577	2,787	2,745	2,868	2,998	
EPS(当年)(元)	0.92	0.99	0.94	1.00	1.04	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2,194	1,729	2,004	3,573	2,680	
净利润	1,108	1,240	1,338	1,414	1,476	
折旧摊销	971	1,033	1,021	1,048	1,085	
财务费用	340	307	295	321	354	
投资损失	-5	-6	-6	-6	-7	
营运资金变动	-233	-825	-554	742	-244	
其它	12	-20	-91	55	16	
投资活动现金流	-1,939	-1,820	-2,516	-2,269	-2,233	
资本支出	-1,608	-1,842	-1,917	-2,215	-2,180	
长期投资	-384	3	-11	0	0	
其他	53	20	-588	-54	-53	
筹资活动现金流	-1,434	381	576	188	-712	
吸收投资	364	70	610	0	0	
借款	-1,089	851	286	978	632	
支付利息或股息	-757	-783	-646	-691	-741	
现金流净增加额	-1,179	290	64	1,492	-266	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。