

洪城环境

600461

审慎增持 (维持)

鼎元生态贡献业绩增量，盈利能力显著增强

2022年08月26日

市场数据

市场数据日期 2022-08-25

收盘价(元)	7.58
总股本(百万股)	1,039.33
流通股本(百万股)	917.75
总市值(百万元)	7,878.15
流通市值(百万元)	6,956.52
净资产(百万元)	6,375.22
总资产(百万元)	21,426.31
每股净资产(元)	5.86

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证环保】洪城环境 2021 年
报点评: 污水处理量价齐升, 固
废业务收购完成》2022-04-22

《【兴证环保】洪城环境 2021 年
三季报点评: 运营类业务持续增
长, 2021Q3 归母净利润同比
+20.05%》2021-10-28

《【兴证环保】洪城环境 2021 年
中报点评: 2021H1 归母净利润
同比+23.80%, 拟收购鼎元生态
有望增厚 EPS》2021-08-19

分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8174	9798	10532	11681
同比增长	23.8%	19.9%	7.5%	10.9%
归母净利润(百万元)	820	1063	1276	1604
同比增长	23.5%	29.7%	20.0%	25.7%
毛利率	24.2%	25.2%	27.3%	29.6%
净利率	11.6%	12.6%	14.0%	15.9%
净资产收益率	13.9%	16.4%	17.9%	20.2%
每股收益(元)	0.79	1.02	1.23	1.54
每股经营现金流(元)	1.33	2.17	2.38	2.87

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件: 洪城环境公告 2022 年半年报。**2022 年上半年, 公司实现营业收入 37.39 亿元, 同比-17.91%; 实现归母净利润 5.14 亿元, 同比+2.29%; 实现基本每股收益 0.50 元/股, 比去年同期(调整后)+2.04%。对此, 我们点评如下:
- **收购鼎元生态贡献利润增量, 固废业务毛利率达 43.16%。**2022 年上半年, 公司顺利完成持有鼎元生态 100% 股权工作, 新增固废业务。固废业务 2022 年上半年实现营业收入 3.80 亿元, 毛利润 1.64 亿元, 毛利率达 43.16%。新增固废业务佐证公司转型升级、快速成长呈现显著。2022 年上半年, 公司实现归母净利润 5.14 亿元, 同比(不含鼎元生态 2021 年半年度数据) 增长 27.29%。
- **经营性现金流大幅增加, 收现比提升至 88.23%。**2022 年上半年, 公司经营现金流净额达 8.06 亿元, 同比(调整后)+53.47%, 得益于公司加大营收账款回款力度。收现比方面, 截至 2022H1, 公司销售商品提供劳务收到的现金/营业收入为 88.23%, 相较 2021 年年报口径提升 14.5pct, 收现比情况得到改善。
- **经营效率持续提升, 盈利能力显著增强。**2022 年上半年, 公司各项盈利指标显著增强: 22H1 公司销售毛利率/销售净利率/加权 ROE 分别为 30.21%/16.60%/7.56%, 分别同比+8.04pct/+5.71pct/+0.31pct。公司积极做好成本管控, 着力降本增效, 盈利能力得到显著提升。
- **投资建议: 维持“审慎增持”评级。**调整洪城环境 2022-2024 年归母净利润的预测分别为 10.63 亿元/12.76 亿元/16.04 亿元, 分别同比增长 29.7%/20.0%/25.7%, 分别对应 2022 年 8 月 25 日收盘价的 PE 估值为 7.4X/6.2X/4.9X。

风险提示: 项目建设投产进度不及预期, 燃气购销差价波动风险, 融资环境收紧。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5217	5608	5942	6467
货币资金	2944	2939	3160	3504
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	744	1000	1075	1192
预付款项	126	149	156	167
存货	360	426	445	478
其他	1043	1094	1106	1125
非流动资产	12485	14305	15756	16935
长期股权投资	69	69	69	69
固定资产	3702	4229	4836	5377
在建工程	583	1250	1470	1482
无形资产	7585	8210	8836	9461
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1
其他	545	545	545	545
资产总计	17702	19913	21698	23402
流动负债	6805	8126	8937	9413
短期借款	1883	2645	3308	3533
应付票据及应付账款	2859	3381	3535	3794
其他	2064	2100	2094	2086
非流动负债	4429	4563	4698	4833
长期借款	2613	2748	2883	3017
其他	1816	1815	1815	1815
负债合计	11234	12689	13635	14245
股本	953	1039	1039	1039
资本公积	2101	2014	2014	2014
未分配利润	2312	2859	3448	4227
少数股东权益	580	748	950	1204
股东权益合计	6468	7224	8064	9156
负债及权益合计	17702	19913	21698	23402

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润	820	1063	1276	1604
折旧和摊销	653	681	749	822
资产减值准备	74	-115	0	0
资产处置损失	-8	-8	-8	-8
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	237	198	231	252
投资损失	-9	-9	-9	-9
少数股东损益	130	168	202	254
营运资金的变动	-459	278	35	71
经营活动产生现金流量	1381	2256	2475	2985
投资活动产生现金流量	-1585	-2483	-2183	-1983
融资活动产生现金流量	-988	223	-72	-657
现金净变动	-1192	-5	220	345
现金的期初余额	4133	2944	2939	3160
现金的期末余额	2941	2939	3160	3504

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8174	9798	10532	11681
营业成本	6196	7327	7661	8221
税金及附加	33	39	42	46
销售费用	234	281	302	335
管理费用	271	324	349	387
研发费用	92	110	119	132
财务费用	186	198	231	252
其他收益	39	39	39	39
投资收益	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	57	57	57	57
资产减值损失	-74	-74	-74	-74
资产处置收益	8	8	8	8
营业利润	1201	1557	1867	2347
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	1198	1553	1864	2343
所得税	248	321	386	485
净利润	950	1232	1478	1858
少数股东损益	130	168	202	254
归属母公司净利润	820	1063	1276	1604
EPS(元)	0.79	1.02	1.23	1.54

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	23.8%	19.9%	7.5%	10.9%
营业利润增长率	25.6%	29.6%	20.0%	25.7%
归母净利润增长率	23.5%	29.7%	20.0%	25.7%
盈利能力				
毛利率	24.2%	25.2%	27.3%	29.6%
净利率	11.6%	12.6%	14.0%	15.9%
ROE	13.9%	16.4%	17.9%	20.2%
偿债能力				
资产负债率	63.5%	63.7%	62.8%	60.9%
流动比率	0.77	0.69	0.66	0.69
速动比率	0.71	0.64	0.62	0.64
营运能力				
资产周转率	47.8%	52.1%	50.6%	51.8%
应收帐款周转率	1104%	1068%	1015%	1031%
存货周转率	2037%	1864%	1758%	1780%
每股资料(元)				
每股收益	0.79	1.02	1.23	1.54
每股经营现金	1.33	2.17	2.38	2.87
每股净资产	5.67	6.23	6.84	7.65
估值比率(倍)				
PE	9.6	7.4	6.2	4.9
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn