

洪城环境 (600461.SH)

Q1 业绩稳步增长，固废业务添新机

2023Q1 公司营收利润双增。公司于 2023Q1 实现营收 20.7 亿元，较上年同期(含鼎元生态、蓝天碧水、安义水司和思创机电，下同)增长 2.4%；归母净利润实现 2.9 亿元，yoy+9.0%，营收、利润均稳步增长。公司增发切入高成长固废产业，快速构建垃圾焚烧、餐厨及渗滤液和热电联产的全链条协同成长产业新格局，盈利能力提升。

盈利能力稳定，经营管理稳健。2022Q1 公司三费管控得当，销售/管理/财务费率分别为 2.0%/3.4%/3.1%，yoy-0.3pct/+0.1pct/-0.3pct。毛利率看，综合毛利率为 27.2%，yoy-0.4pct，经营活动产生的现金流量净额 3.1 亿元 (yoy-6.4%)，整体维持稳定。

子板块业务能力不断提升。公司 2022 年底供水产能 194 万立方米/日，全年新建管网 32.7 公里、改造 28.9 公里；污水处理能力总规模 371.1 万立方米/日，中标了 5 个新增 BOT 项目，实现了 9 个 TOT 项目运营收费，日新增总投资 7 亿元，实现“厂网一体化”新模式项目试点；燃气销气量 5.1 亿方，yoy+7%，全年改造老旧管网 249 公里。

鼎元生态实现业绩承诺，固废处理扬帆起航。新收购标的资产鼎元生态 2022 年实现营收 7.6 亿元，归母净利润 1.2 亿元。鼎元生态承诺实现净利润 2022/2023/2024 年不低于 1.15/1.21/1.35 亿元，业绩承诺实现率为 100.2%。旗下拥有洪城康恒(持股 60%，垃圾焚烧发电处理能力 2400 吨/日)，以及宏泽热电(持股 70%)、洪源环境(持股 100%)、绿源环境(持股 100%)等多类固废项目。公司由传统水务处理逐渐延伸至城市综合环境治理服务商。

投资建议：公司内生业务成长空间较大，高股息率、低估值提供安全边际。在污水提标扩容&气化率提升、水价及燃气价格上调背景下，公司质地优良静待价值重估，预计 2023-2025 年归母净利润为 10.9/12.8/15.3 亿元，EPS 分别为 1.0/1.2/1.4 元/股，对应 PE 为 7.1X/6.0X/5.0X，维持“买入”评级。

风险提示：提标改造进度不及预期、气化率提升进度不及预期、政策推进进度不及预期等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,174	7,776	9,635	11,833	13,771
增长率 yoy (%)	23.8	-4.9	23.9	22.8	16.4
归母净利润(百万元)	820	946	1,086	1,279	1,531
增长率 yoy (%)	23.5	15.3	14.9	17.7	19.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.75	0.87	1.00	1.17	1.40
净资产收益率(%)	14.7	13.5	14.2	15.0	15.9
P/E(倍)	9.4	8.2	7.1	6.0	5.0
P/B(倍)	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8

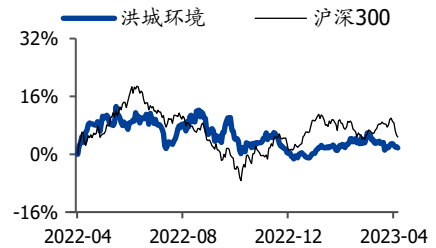
资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
4月25日收盘价(元)	7.07
总市值(百万元)	7,707.09
总股本(百万股)	1,090.11
其中自由流通股(%)	87.25
30日日均成交量(百万股)	5.15

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

研究助理 沈佳纯

执业证书编号: S0680122070016

邮箱: shenjiaochun@gszq.com

相关研究

- 1、《洪城环境(600461.SH): 业绩稳中有升, 固废业务添新机》2023-04-11
- 2、《洪城环境(600461.SH): 固废打开增量空间, 静待水务价值重塑》2022-10-28
- 3、《洪城环境(600461.SH): 固废新添增长, 水务待估值重塑》2022-08-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5217	4750	5141	6617	6555
现金	2944	2334	3268	3434	3807
应收票据及应收账款	744	1415	500	1757	933
其他应收款	109	125	189	195	239
预付账款	126	91	257	150	304
存货	360	326	467	502	673
其他流动资产	933	460	460	580	600
非流动资产	12485	16149	18127	20089	21394
长期投资	69	72	70	65	66
固定资产	3702	4747	5599	6575	7338
无形资产	7585	10144	11539	12435	12930
其他非流动资产	1130	1187	918	1014	1061
资产总计	17702	20899	23267	26706	27949
流动负债	6805	7285	9513	12621	13500
短期借款	1883	1115	3000	4500	5500
应付票据及应付账款	2859	3197	2340	3148	2854
其他流动负债	2064	2973	4174	4973	5145
非流动负债	4429	5523	4880	4230	3314
长期借款	4134	5216	4648	3983	3042
其他非流动负债	295	308	232	248	272
负债合计	11234	12808	14393	16851	16813
少数股东权益	580	983	1153	1352	1591
股本	953	1090	1090	1090	1090
资本公积	2101	2428	2428	2428	2428
留存收益	2546	3290	3863	4549	5371
归属母公司股东权益	5888	7108	7721	8503	9545
负债和股东权益	17702	20899	23267	26706	27949

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1381	2188	2040	2366	2689
净利润	950	1092	1256	1478	1769
折旧摊销	653	958	362	449	530
财务费用	186	292	126	161	156
投资损失	-9	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-459	-222	310	293	248
其他经营现金流	60	72	-8	-9	-9
投资活动现金流	-1585	-1938	-2326	-2517	-1841
资本支出	1909	1623	2318	1975	1309
长期投资	0	-384	2	5	0
其他投资现金流	324	-699	-7	-537	-533
筹资活动现金流	-988	-1428	1220	317	-475
短期借款	-294	-768	1885	1500	1000
长期借款	162	1082	-568	-666	-941
普通股增加	5	137	0	0	0
资本公积增加	30	327	0	0	0
其他筹资现金流	-891	-2207	-97	-518	-534
现金净增加额	-1192	-1178	934	166	373

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8174	7776	9635	11833	13771
营业成本	6196	5489	7139	8780	10204
营业税金及附加	33	53	55	67	83
营业费用	234	226	289	355	412
管理费用	271	350	414	568	633
研发费用	92	121	136	173	199
财务费用	186	292	126	161	156
资产减值损失	-74	0	-37	-41	-41
其他收益	39	51	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	5	5	5	5
资产处置收益	8	12	8	9	9
营业利润	1201	1309	1525	1784	2139
营业外收入	6	5	9	8	8
营业外支出	9	15	11	11	11
利润总额	1198	1300	1523	1781	2136
所得税	248	208	267	303	367
净利润	950	1092	1256	1478	1769
少数股东损益	130	147	170	199	238
归属母公司净利润	820	946	1086	1279	1531
EBITDA	2149	2599	2089	2499	2977
EPS (元)	0.75	0.87	1.00	1.17	1.40

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	23.8	-4.9	23.9	22.8	16.4
营业利润(%)	25.6	9.0	16.5	17.0	19.9
归属于母公司净利润(%)	23.5	15.3	14.9	17.7	19.7
获利能力					
毛利率(%)	24.2	29.4	25.9	25.8	25.9
净利率(%)	10.0	12.2	11.3	10.8	11.1
ROE(%)	14.7	13.5	14.2	15.0	15.9
ROIC(%)	9.5	9.7	8.6	9.2	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	63.5	61.3	61.9	63.1	60.2
净负债比率(%)	55.8	59.6	63.8	65.7	56.4
流动比率	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	13.2	7.2	10.1	10.5	10.2
应付账款周转率	2.5	1.8	2.6	3.2	3.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.87	1.00	1.17	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	2.01	1.87	2.17	2.47
每股净资产(最新摊薄)	5.14	6.26	6.82	7.54	8.50
估值比率					
P/E	9.4	8.2	7.1	6.0	5.0
P/B	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.5	5.2	7.0	6.2	5.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com