

增持 (维持)

洪城环境 (600461)

并表固废资产贡献利润增量,持续彰显高股息属性

2023年06月14日

市场数据

日期	2023/06/13
收盘价(元)	8.23
总股本(百万股)	1,090.11
流通股本(百万股)	1,001.88
净资产(百万元)	7,402.35
总资产(百万元)	22,382.56
每股净资产(元)	6.53

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 2022 年三季报点评:完成资产收购事项,前三季度经营性净现金流同比+39.08%》2022/10/28

《【兴证环保】洪城环境 2022 年半年报点评:鼎元生态贡献业绩增量,盈利能力显著增强》2022-08-26

《【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

分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:洪城环境公告 2022 年年报及 2023 年一季报。**2022 年,公司实现营收 77.76 亿元,同比(调整后)-14.86%;实现归母净利润 9.46 亿元,同比(调整后)-7.42%;实现基本每股收益 0.90 元/股,同比(调整后)-9.09%。2023 年第一季度,公司实现营收 20.70 亿元,同比+2.36%;实现归母净利润 2.91 亿元,同比+9.05%。公司同时公告 2022 年度利润分配预案,拟每股派发现金红利 4.34 元(含税)。对此,我们点评如下:
- **主营业务稳步发展,新并表固废等资产贡献利润增量。**2022 年公司全力保持各项业务稳健经营,并先后完成鼎元生态 100%股权、蓝天碧水 100%股权、安义自来水厂 100%股权、扬子洲水厂资产及思创机电 51%股权收购,并对上述资产实现并表。2022 年公司实现营收 77.76 亿元,较上期(不含鼎元生态、安义自来水、蓝天碧水环保及思创机电,本段下同)下降 4.87%;归母净利润 9.46 亿元,较上期增长 15.31%。新收购的标的资产鼎元生态实现营收 7.64 亿元,实现归母净利润 1.17 亿元。
- **水务主业经营持续稳健,天然气业务成本得到疏导。**(1)自来水业务:2022 年公司供水产能 194 万 m³/日,新建管网 32.65 公里,改造 28.9 公里。实现售水量 39426 万 m³,同比+4.11%;平均售水单价 2.37 元/m³,同比-1.99%。(2)污水处理业务:2022 年,公司污水处理总设计规模 371.05 万 m³/日,实现污水处理量 115076 万 m³,同比+18.73%;平均处理单价 1.99 元/m³,同比+17.74%,自 2017 年(当年为 0.93 元/m³)以来实现逐年增长。(3)清洁能源业务:2022 年,公司实现销气量 51283 万 m³,同比+7.05%;天然气用户 123 万户,气化率达 81.2%。此外据公司年报,自 2022 年 5 月 1 日起,非居民天然气终端价格调整至 4.5 元/方,成本有望得到有效疏导。
- **2022 年度股利支付率达 50.03%,持续维持高股息资产属性。**根据公司 2022 年度利润分配预案,2022 年度公司股利支付率达 50.03%,对应股息率达 6.24%,股息率已连续三年超过 6%,持续彰显投资价值。
- **盈利预测及投资建议:维持“增持”评级。**预测洪城环境 2023-2025 年实现的营业收入分别为 86.27 亿/95.52 亿/105.10 亿元,分别同比+10.9%/+10.7%/+10.0%;分别实现归母净利润 10.99 亿/12.15 亿/13.44 亿元,分别同比+16.3%/+10.5%/+10.6%;分别对应 2023 年 6 月 13 日收盘价的 PE 估值为 8.2x/7.4x/6.7x。
- **风险提示:项目建设投产进度不及预期,燃气购销差价波动,融资环境收紧等风险。**

主要财务指标

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7776	8627	9552	10510
同比增长	-14.9%	10.9%	10.7%	10.0%
归母净利润(百万元)	946	1099	1215	1344
同比增长	-7.4%	16.3%	10.5%	10.6%
毛利率	29.4%	29.1%	28.9%	28.8%
ROE	13.3%	14.2%	14.7%	15.1%
每股收益(元)	0.87	1.01	1.11	1.23
市盈率	9.5	8.2	7.4	6.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4750	5204	5714	6242
货币资金	2334	2589	2867	3154
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1415	1552	1718	1891
预付款项	91	101	112	124
存货	326	364	404	445
其他	585	598	613	629
非流动资产	16149	17611	18776	19670
长期股权投资	72	72	72	72
固定资产	4747	5210	5753	6232
在建工程	592	1255	1473	1484
无形资产	10144	10534	10925	11316
商誉	69	0	0	0
长期待摊费用	17	30	43	56
其他	510	510	510	510
资产总计	20899	22815	24491	25912
流动负债	7285	8495	9517	10207
短期借款	1115	1869	2524	2824
应付票据及应付账款	3197	3564	3956	4359
其他	2973	3062	3038	3024
非流动负债	5523	5432	5342	5250
长期借款	3641	3550	3459	3368
其他	1882	1882	1883	1882
负债合计	12808	13927	14859	15457
股本	1090	1090	1090	1090
资本公积	2428	2428	2428	2428
未分配利润	2974	3528	4004	4531
少数股东权益	983	1154	1342	1551
股东权益合计	8091	8888	9632	10455
负债及权益合计	20899	22815	24491	25912

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	946	1099	1215	1344
折旧和摊销	958	984	1050	1121
资产减值准备	-0	11	12	13
资产处置损失	-12	-12	-12	-12
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	340	232	251	262
投资损失	-5	-5	-5	-5
少数股东损益	147	170	188	208
营运资金的变动	-222	233	110	124
经营活动产生现金流量	2188	2713	2811	3054
投资活动产生现金流量	-1938	-2416	-2185	-1985
融资活动产生现金流量	-1428	-42	-348	-782
现金净变动	-1178	255	278	287
现金的期初余额	3480	2334	2589	2867
现金的期末余额	2301	2589	2867	3154

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7776	8627	9552	10510
营业成本	5489	6120	6792	7485
税金及附加	53	58	65	71
销售费用	226	251	278	305
管理费用	350	389	430	473
研发费用	121	121	121	121
财务费用	292	232	251	262
其他收益	51	51	51	51
投资收益	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-3	-3	-3	-3
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	12	12	12	12
营业利润	1309	1521	1680	1857
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	15	15	15	15
利润总额	1300	1511	1670	1847
所得税	208	241	267	295
净利润	1092	1270	1403	1552
少数股东损益	147	170	188	208
归属母公司净利润	946	1099	1215	1344
EPS(元)	0.87	1.01	1.11	1.23

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-14.9%	10.9%	10.7%	10.0%
营业利润增长率	-13.5%	16.1%	10.5%	10.5%
归母净利润增长率	-7.4%	16.3%	10.5%	10.6%
盈利能力				
毛利率	29.4%	29.1%	28.9%	28.8%
归母净利率	12.2%	12.7%	12.7%	12.8%
ROE	13.3%	14.2%	14.7%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	61.3%	61.0%	60.7%	59.7%
流动比率	0.65	0.61	0.60	0.61
速动比率	0.61	0.57	0.56	0.57
营运能力				
资产周转率	36.6%	39.5%	40.4%	41.7%
应收帐款周转率	615.2%	544.3%	543.8%	542.1%
存货周转率	1550.2%	1774.3%	1770.4%	1764.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.87	1.01	1.11	1.23
每股经营现金	2.01	2.49	2.58	2.80
每股净资产	6.52	7.09	7.60	8.17
估值比率(倍)				
PE	9.5	8.2	7.4	6.7
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股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;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%
		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 邮编:200135 邮箱:research@xyzq.com.cn	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 邮编:100020 邮箱:research@xyzq.com.cn	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编:518035 邮箱:research@xyzq.com.cn