

洪城环境（600461）2022 年报点评

业绩符合预期，期待调价弹性

事项:

- 4月10日公司公布2022年年度报告，2022年公司实现77.76亿元，同比下降14.86%；归属于上市公司股东的净利润9.46亿元，同比下降7.42%；拟向全体股东每拾股派现金股利4.34元人民币(含税)。

评论:

- 传统运营板块表现稳健，工程业务拖累增速。**
 - 运营板块:** 2022年公司供水/污水处理/供气三大运营板块表现稳健、韧性十足，营收分别同比增长-1%/30%/22%；供水量/污水处理量/售气量分别同比增长4%/19%/7%至3.94/11.51/5.13亿立方米。污水处理业务的毛利率小幅增长0.2pct至40.3%，自来水供应和燃气销售业务的毛利率分别下滑5.9pct/5.5pct至41.6%和5.3%。
 - 工程板块:** 受疫情影响，公司的工程业务板块2022年表现不佳。给排水管道工程/污水环境工程/燃气工程安装业务营收同比分别下滑26%/69%/34%，毛利率分别提升12.4/2.5/1.1pct至27%/9.8%/61.9%。
- 固废板块并购重组做大做强。** 公司通过资产重组快速切入高成长固废领域，垃圾焚烧处理能力达到2400吨/日，渗滤液处置1000吨/日，垃圾渗滤液浓缩液处置400吨/日，优化了公司在环保领域的整体业务布局。2022年固废处理业务收入7.36亿元，同比增长5.01%，毛利率小幅下滑1.5pct至43.9%。
- 水价调整有望为公司带来额外的利润弹性。** 2022年6月1日，江西发改委、住房城乡建设厅印发了《关于贯彻落实城镇供水价格管理暂行办法的通知》，其中明确提出超过3年未调整城镇供水价格的市、县，要及时启动价格调整机制，经测算需要调整的原则上应在2023年底前完成。南昌市上一次水价上调的时间是2018年，据我们测算，本次调价有望为垄断南昌供水市场的公司带来至少约1.5-2亿元的收入增厚。
- 低估值+高股息率为公司提供充足安全边际。**
 - 公司近五年股息率与现金分红比均维持在较高水平，2022年度拟以现金方式分配的利润为4.73亿元，占当年公司归母净利润9.46亿元的50.03%，静态股息率高达6.05%（2023.4.10收盘价）；
 - 从公司估值角度来看，公司也明显低于A股主流水务、燃气公司。**我们认为公司目前处于价值洼地，具备长期投资价值。**
- 投资建议:** 由于水价调整具有不确定性，维持“推荐”评级。我们维持2023-2024年的预测不变，并新增了2025年的盈利预测。预计2023-2025公司的归母净利润分别为11.86亿元/12.98亿元/13.95亿元，同比增长25.4%/9.4%/7.5%。我们选取地方水务龙头重庆水务、地方燃气龙头深圳燃气和与公司业务高度相似的瀚蓝环境（固废、燃气、供水、污水四大板块）作为可比公司，考虑到江西属于中部省份，而重庆、深圳和广东均属经济发达地区，故给予公司2023年9倍PE，目标价9.81元，维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 水/气价调整不及预期、气化率提升不及预期，固废项目推进不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	7,776	8,924	9,758	10,386
同比增速(%)	-4.9%	14.8%	9.4%	6.4%
归母净利润(百万)	946	1,186	1,298	1,395
同比增速(%)	15.3%	25.4%	9.4%	7.5%
每股盈利(元)	0.87	1.09	1.19	1.28
市盈率(倍)	8	7	6	6
市净率(倍)	1.1	0.9	0.8	0.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月10日收盘价

推荐（维持）

目标价：9.81元

当前价：7.18元

华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214656

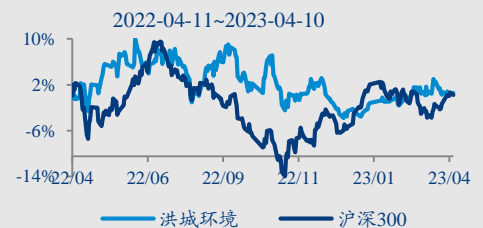
邮箱：pangtianyi@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

公司基本数据

总股本(万股)	109,011.21
已上市流通股(万股)	95,115.88
总市值(亿元)	78.27
流通市值(亿元)	68.29
资产负债率(%)	64.59
每股净资产(元)	6.26
12个月内最高/最低价	8.39/6.86

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《洪城环境（600461）深度研究报告：行稳致远的区域环境产业综合运营平台》

2022-11-18

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,334	4,389	7,177	9,972
应收票据	16	8	7	10
应收账款	1,399	1,022	1,100	1,281
预付账款	91	149	156	150
存货	326	391	387	426
合同资产	264	384	526	552
其他流动资产	321	397	448	461
流动资产合计	4,750	6,743	9,801	12,851
其他长期投资	1	1	1	1
长期股权投资	72	72	72	72
固定资产	4,746	5,056	5,241	5,251
在建工程	592	692	817	917
无形资产	10,144	10,948	11,818	12,973
其他非流动资产	595	593	591	593
非流动资产合计	16,149	17,362	18,541	19,807
资产合计	20,899	24,105	28,342	32,659
短期借款	1,115	1,085	1,056	1,026
应付票据	120	35	47	63
应付账款	3,077	2,732	3,173	3,453
预收款项	0	0	0	0
合同负债	741	850	930	989
其他应付款	974	974	974	974
一年内到期的非流动负债	585	585	585	585
其他流动负债	673	757	813	856
流动负债合计	7,285	7,019	7,578	7,947
长期借款	3,641	5,728	7,873	10,165
应付债券	1,575	1,575	1,575	1,575
其他非流动负债	307	308	308	308
非流动负债合计	5,523	7,611	9,755	12,047
负债合计	12,808	14,630	17,333	19,994
归属母公司所有者权益	7,108	8,294	9,592	10,988
少数股东权益	983	1,181	1,418	1,677
所有者权益合计	8,091	9,475	11,010	12,664
负债和股东权益	20,899	24,105	28,342	32,659

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,188	2,918	3,647	3,691
现金收益	2,342	3,096	3,335	3,552
存货影响	34	-65	4	-39
经营性应收影响	-636	325	-84	-177
经营性应付影响	916	-430	453	296
其他影响	-469	-8	-61	59
投资活动现金流	-1,938	-2,567	-2,622	-2,798
资本支出	-4,570	-2,622	-2,693	-2,879
股权投资	-3	0	0	0
其他长期资产变化	2,636	55	71	81
融资活动现金流	-1,428	1,705	1,763	1,902
借款增加	555	2,058	2,115	2,263
股利及利息支付	-757	-285	-291	-297
股东融资	364	364	364	364
其他影响	-1,590	-431	-424	-428

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,776	8,924	9,758	10,386
营业成本	5,489	6,117	6,685	7,110
税金及附加	53	48	50	55
销售费用	226	259	284	302
管理费用	350	428	468	499
研发费用	121	170	185	197
财务费用	292	319	323	326
信用减值损失	-3	-3	-3	-3
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	5	5	5	5
其他收益	51	49	22	22
营业利润	1,309	1,640	1,794	1,928
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	15	15	15	15
利润总额	1,300	1,630	1,784	1,918
所得税	208	260	285	306
净利润	1,092	1,370	1,499	1,612
少数股东损益	147	184	201	216
归属母公司净利润	946	1,186	1,298	1,395
NOPLAT	1,338	1,638	1,770	1,885
EPS(摊薄) (元)	0.87	1.09	1.19	1.28

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-4.9%	14.8%	9.4%	6.4%
EBIT 增长率	15.0%	22.4%	8.1%	6.5%
归母净利润增长率	15.3%	25.4%	9.4%	7.5%
获利能力				
毛利率	29.4%	31.4%	31.5%	31.5%
净利率	14.0%	15.4%	15.4%	15.5%
ROE	13.3%	14.3%	13.5%	12.7%
ROIC	10.8%	10.7%	9.7%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	61.3%	60.7%	61.2%	61.2%
债务权益比	89.3%	98.0%	103.5%	107.9%
流动比率	0.7	1.0	1.3	1.6
速动比率	0.6	0.9	1.2	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3
应收账款周转天数	50	49	39	41
应付账款周转天数	195	171	159	168
存货周转天数	23	21	21	21
每股指标(元)				
每股收益	0.87	1.09	1.19	1.28
每股经营现金流	2.01	2.68	3.35	3.39
每股净资产	6.52	7.61	8.80	10.08
估值比率				
P/E	8	7	6	6
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	6	5	4	4

环保与公用事业组团队介绍

组长、首席分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名。

研究员：霍鹏浩

阿姆斯特丹大学量化金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：刘汉轩

英国帝国理工学院理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522