

# 洪城环境 (600461.SH)

## 业绩稳中有升，固废业务添新机

营收同比下降，净利润增长良好。公司于2022年实现营收77.8亿元，较上期(不含鼎元生态、安义自来水、蓝天碧水环保和思创机电，下同)下降4.9%；其中，供排水业务及涉水工程实现46.1亿元(yoy-24.8%)；燃气销售及安装工程实现23.1亿元(yoy+6.6%)；固废处理实现7.4亿元(yoy+5.0%)。归母净利润实现9.5亿元，yoy+15.3%。Q4单季看，营收实现23.6亿元(yoy-5.9%)，归母净利润实现1.8亿元(yoy-0.1%)。营收增速为负主要系给排水管道营收以及污水处理毛利率下滑，利润增高主要系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。

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。

毛利率受固废板块拉动，经营活动现金流大幅改善。2022年公司三费管控得当；其中，销售/管理/研发费率分别为2.9%/4.5%/1.6%，yoy+0.3pct/+0.9pct/+0.4pct。毛利率看，综合毛利率提升3.3pct至29.4%，主要系新增固废板块毛利较高。其中，供排水业务及涉水工程/燃气销售及安装工程/固废处理分别实现33.4%/15.3%/43.9%，yoy+9.7pct/-9.7pct/-1.5pct。经营活动产生的现金流量净额21.9亿元(yoy+58.4%)，主要系公司着力加大应收账款回收力度所致。

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。

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7.2X/6.1X/5.1X，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)	9.5	8.3	7.2	6.1	5.1
P/B(倍)	1.4	1.1	1.1	1.0	0.8

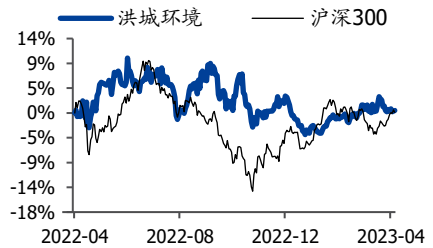
资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为2023年4月10日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
4月10日收盘价(元)	7.18
总市值(百万元)	7,827.00
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)	4.37

#### 股价走势



#### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

#### 相关研究

- 《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
- 《洪城环境(600461.SH): 固废新添增长, 水务待估值重塑》2022-08-26
- 《洪城环境(600461.SH): 业绩高增长, 布局固废领域迎新发展》2022-04-22





### 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