

洪城环境 (600461)

2022 年三季度报点评：资产并表带动业绩增长，期待燃气顺价&厂网一体化空间释放

买入（维持）

2022 年 10 月 29 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,174	7,839	8,605	9,256
同比	24%	-4%	10%	8%
归属母公司净利润（百万元）	820	996	1,184	1,372
同比	24%	21%	19%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.79	0.96	1.14	1.32
P/E（现价&最新股本摊薄）	8.91	7.34	6.17	5.32

#股息率高

投资要点

- **事件:**2022 年前三季度公司实现营业收入 54.13 亿元,同比减少 13.56%;归母净利润 7.63 亿元,同比减少 3.22%;扣非归母净利润 6.61 亿元,同比减少 7.03%;加权平均 ROE 同比降低 2.00pct 至 10.84%。
- **资产并表带动业绩与盈利质量提升, 2022Q1-3 归母较去年调整前增长 20%。**2022 年前三季度公司营业收入为 54.13 亿元,较上年调整前(不含鼎元生态、安义水司和江西蓝天碧水环保 2021 年三季度报数据)下降 4.40%;归母净利润 7.63 亿元,较上年调整前增长 19.73%;销售毛利率为 31.32%,较上年调整前提升 6.00pct;销售净利率 16.47%,较上年调整前提升 3.78pct,主要系收购资产并表&运营占比提升所致。
- **2022Q1-3 期间费用率同增 2.85pct 至 12.88%, 主要为利息调整带动财务费用率提升所致。**2022Q1-3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.33pct、0.78pct、0.33pct、1.41pct 至 2.90%、4.43%、1.47%、4.08%。
- **经营性净现金流持续向好。**1) 2022 年前三季度公司经营活动现金流净额 12.66 亿元,同比增加 39.08%,主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少;2) 投资活动现金流净额-8.95 亿元,同比增加 40.05%;3) 筹资活动现金流净额-13.02 亿元,同比减少 254.32%。
- **固废水务项目顺利并表,综合环保公用平台发展加速。**公司地区深耕环保资产覆盖江西全境,已经形成涵盖供水、污水、天然气、固废四大业务的综合环保公用平台。公司购买控股股东水业集团持有的固废资产,包含南昌项目:洪城康恒(2400 吨/日生活垃圾焚烧项目)、洪源环境(餐厨垃圾项目)、绿源环境(建设渗滤液处理 1000 吨/日、垃圾渗滤液浓缩液处理 400 吨/日)和温州项目:宏泽热电(独特循环业务模式,处置污泥与工业固废同时服务园区企业,实现售电与供热收入)。固废项目于 2022 年 4 月完成过户。蓝天碧水环保、安义水司和扬子洲水厂于 2022 年 9 月完成工商变更和交割。固废&水务资产成功并表,公司发展加速。
- **南昌市管网投资空间超 200 亿,控股股东积极参与公司有望受益。**南昌市为彻底解决污水管网建设和改造缺乏系统性等问题,政企联合总投入近 200 亿元,公司借力控股股东水业集团(南昌市水环境治理雨污管网改造工程业主单位)先发优势,积极拓展污水管网工程和运维服务,有望为公司工程及后续运营业务打开新空间。
- **盈利预测与投资评级:**公司固废资产并表打造综合公用事业平台,管网投资有望打开业务新空间。考虑到工程与燃气业务承压,我们下调 2022-2024 年归母净利润至 9.96/11.84/13.72 亿元,对应当前 7.3/6.2/5.3 倍 PE。公司 2022-2023 年承诺分红 $\geq 50%$,当前股息率(TTM) 7.11%(2022/10/29),有安全边际,维持“买入”评级。
- **风险提示:**政策风险、市场拓展风险、项目进展不达预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.03
一年最低/最高价	6.88/8.83
市净率(倍)	1.16
流通 A 股市值(百万元)	6,451.93
总市值(百万元)	7,306.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.06
资产负债率(% ,LF)	64.59
总股本(百万股)	1,039.36
流通 A 股(百万股)	917.77

相关研究

《洪城环境(600461): 2022 年中报点评: 稳健增长现金流持续提升, 管网投资建设打开新空间》
2022-08-27

《洪城环境(600461): 2021 年年报&2022 一季报点评: 业绩亮眼污水量价齐升, 结构改善盈利&现金流提升》
2022-04-23

洪城环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,217	4,425	4,791	5,896	营业总收入	8,174	7,839	8,605	9,256
货币资金及交易性金融资产	2,944	2,273	2,463	3,422	营业成本(含金融类)	6,196	5,578	6,026	6,348
经营性应收款项	870	817	894	959	税金及附加	33	39	39	41
存货	360	324	350	369	销售费用	234	244	255	276
合同资产	666	639	702	755	管理费用	271	275	302	326
其他流动资产	376	372	382	391	研发费用	92	96	112	126
非流动资产	12,485	13,422	14,318	15,172	财务费用	186	248	237	230
长期股权投资	69	64	59	53	加:其他收益	39	64	58	60
固定资产及使用权资产	3,757	4,189	4,695	5,239	投资净收益	9	12	13	13
在建工程	583	968	1,238	1,426	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7,585	7,712	7,839	7,966	减值损失	-18	-18	-20	-20
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	8	8	9	9
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	1,201	1,425	1,692	1,972
其他非流动资产	490	488	487	485	营业外净收支	-3	2	2	2
资产总计	17,702	17,847	19,109	21,068	利润总额	1,198	1,427	1,694	1,974
流动负债	6,805	5,647	4,815	5,038	减:所得税	248	283	334	396
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,227	1,487	344	344	净利润	950	1,145	1,360	1,577
经营性应付款项	2,859	2,574	2,781	2,929	减:少数股东损益	130	149	177	205
合同负债	745	671	725	764	归属母公司净利润	820	996	1,184	1,372
其他流动负债	974	915	965	1,001	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.96	1.14	1.32
非流动负债	4,429	4,579	4,729	4,879	EBIT	1,349	1,607	1,870	2,140
长期借款	2,613	2,763	2,913	3,063	EBITDA	2,002	2,308	2,613	2,924
应付债券	1,521	1,521	1,521	1,521	毛利率(%)	24.21	28.84	29.96	31.42
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	10.03	12.70	13.76	14.83
其他非流动负债	250	250	250	250	收入增长率(%)	23.83	-4.10	9.77	7.57
负债合计	11,234	10,226	9,544	9,918	归母净利润增长率(%)	23.52	21.44	18.86	15.95
归属母公司股东权益	5,888	6,892	8,659	10,040					
少数股东权益	580	729	906	1,111					
所有者权益合计	6,468	7,621	9,565	11,151					
负债和股东权益	17,702	17,847	19,109	21,068					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,381	1,839	2,477	2,651	每股净资产(元)	5.88	6.94	8.06	9.39
投资活动现金流	-1,585	-1,616	-1,615	-1,614	最新发行在外股份(百万股)	1,039	1,039	1,039	1,039
筹资活动现金流	-988	-894	-671	-78	ROIC(%)	8.41	9.80	10.79	11.21
现金净增加额	-1,192	-672	191	959	ROE-摊薄(%)	13.93	14.45	13.67	13.67
折旧和摊销	653	701	742	785	资产负债率(%)	63.46	57.30	49.94	47.07
资本开支	-1,889	-1,634	-1,633	-1,632	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.91	7.34	6.17	5.32
营运资本变动	-459	-253	84	37	P/B (现价)	1.19	1.01	0.87	0.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

