

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

兴蓉环境(000598.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

吴柏莹 公用环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

三季度运营稳健, 盈利能力逐渐回升

2024年10月24日

事件: 2024年10月24日晚, 兴蓉环境发布2024年三季度报告。2024年前三季度公司实现营业收入62.13亿元, 同比增长9.17%; 实现归母净利润16.26亿元, 同比增长9.14%; 实现扣非后归母净利润16.03亿元, 同比增长9.45%; 经营活动现金流量净额21.47亿元, 同比增加18.5%; 基本每股收益0.55元/股, 同比增加8.94%。

2024Q3公司实现营业收入22.05亿元, 同比下降0.29%, 环比增长1.97%; 实现归母净利润6.98亿元, 同比增长8.57%, 环比增长48.14%; 实现扣非后归母净利润6.92亿元, 同比增长8.64%, 环比增长49.61%。

点评:

- **盈利能力回升, 销售净利率较中报提高3pct。**2024年前三季度公司实现净利率26.87%, 同比提升0.06pct, 相较半年度提升3pct, 说明上半年影响盈利的负面因素在逐步减弱。收现比为93.98%, 同比下降0.17pct。净现比为132%, 同比增长10.43pct。应收账款32.58亿元, 同比增长18.48%。应收账款周转天数129.45天, 与中报基本持平。
- **期间费用率同比微升, Q3信用减值损失同比持平。**期间费用率为11.21%, 同比提高0.94pct, 主要由于垃圾处置及资源化利用等项目课题发生研发费用增加。2024年前三季度公司计提信用减值损失1.08亿元, 同比增加0.48亿元, 单季度计提0.11亿元, 同比减少0.07亿元。
- **水务业务内生外延增长并重, 成长性可期。**自来水业务方面, 公司现有在建七厂(三期)项目80万吨/日(其中40万吨/日已投运), 我们预计产能陆续释放。同时, 公司公告拟在成都市大邑县投资建设三坝水厂(一期), 产能15万吨/日, 建设期2年。我们认为公司有望不断整合拓展成都二三圈层的供水市场, 扩大经营规模与竞争力。**污水业务方面,**公司现有洗瓦堰再生水厂(20万吨/日)、凤凰河二沟(8万吨/日)、六厂二期(5万吨/日)等项目在建, 我们预计有望在未来三年陆续投产贡献业绩。
- **盈利预测及评级: 兴蓉环境业绩稳定性与成长性并存。**(1) 盈利能力: 自来水&污水业务在成都主城区市占率在100%, 盈利能力行业领先;(2) 稳定性: 自来水业务使用者付费模式保障现金流稳定流入, 同时工程业务占比小, 运营类资产占比接近90%, 业绩稳定性较强;(3) 成长性: 公司目前运营、在建和拟建的供排水项目规模超900万吨/日, 我们预计在建和拟建产能在2024-2025年及以后陆续投产, 同时公司正在积极拓展二三圈层水务市场, 有望贡献业绩增量。

综合考虑到公司现有资产及未来业绩成长性, 我们预测公司2024-2026年营业收入分别为91.4/96.11/104.54亿元, 归母净利润20.91/22.83/24.77亿元, 按10月24日收盘价计算, 对应PE为

10.78x/9.87x/9.1x，我们看好公司稳健成长能力及分红潜力，维持公司“买入”评级。

➤ **风险因素：**产能扩张不及预期，调价进程不及预期，市场拓展风险

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	7,630	8,087	9,140	9,611	10,454
同比(%)	13.0%	6.0%	13.0%	5.2%	8.8%
归属母公司净利润（百万元）	1,618	1,843	2,091	2,283	2,477
同比(%)	8.3%	14.0%	13.4%	9.2%	8.5%
毛利率(%)	38.5%	40.3%	41.3%	41.2%	41.0%
ROE(%)	10.9%	11.1%	11.5%	11.6%	11.6%
EPS（摊薄）（元）	0.54	0.62	0.70	0.77	0.83
P/E（x）	13.93	12.22	10.78	9.87	9.10
P/B（x）	1.52	1.35	1.24	1.14	1.05
EV/EBITDA	6.09	6.71	8.46	8.30	7.55

资料来源：wind，信达证券研发中心预测。注：截至2024年10月24日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	7,417	7,723	6,613	6,475	7,482	
货币资金	3,744	3,908	3,206	2,295	3,411	
应收票据	21	1	25	2	4	
应收账款	2,131	2,699	1,984	2,925	2,495	
预付账款	31	34	36	39	42	
存货	230	228	281	255	330	
其他	1,261	854	1,080	959	1,201	
非流动资产	30,968	35,832	40,466	43,399	46,066	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	10,154	11,661	12,542	12,935	13,292	
无形资产	11,458	13,170	15,509	17,457	19,666	
其他	9,356	11,001	12,415	13,006	13,108	
资产总计	38,385	43,555	47,078	49,873	53,548	
流动负债	8,149	9,940	10,452	10,591	11,469	
短期借款	0	0	50	100	150	
应付票据	140	92	166	106	191	
应付账款	5,293	5,972	6,549	6,646	7,761	
其他	2,715	3,876	3,687	3,738	3,367	
非流动负债	14,501	15,823	17,314	18,315	19,316	
长期借款	5,738	6,859	8,359	9,359	10,359	
其他	8,764	8,963	8,955	8,956	8,957	
负债合计	22,650	25,763	27,766	28,906	30,786	
少数股东权益	958	1,149	1,201	1,258	1,320	
归属母公司股东权益	14,778	16,644	18,111	19,709	21,443	
负债和股东权益	38,385	43,555	47,078	49,873	53,548	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	7,630	8,087	9,140	9,611	10,454	
同比(%)	13.0%	6.0%	13.0%	5.2%	8.8%	
归属母公司净利润	1,618	1,843	2,091	2,283	2,477	
同比(%)	8.3%	14.0%	13.4%	9.2%	8.5%	
毛利率(%)	38.5%	40.3%	41.3%	41.2%	41.0%	
ROE%	10.9%	11.1%	11.5%	11.6%	11.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.54	0.62	0.70	0.77	0.83	
P/E	13.93	12.22	10.78	9.87	9.10	
P/B	1.52	1.35	1.24	1.14	1.05	
EV/EBITDA	6.09	6.71	8.46	8.30	7.55	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	7,630	8,087	9,140	9,611	10,454	
营业成本	4,694	4,824	5,362	5,651	6,169	
营业税金及附加	75	92	101	87	94	
销售费用	141	151	174	173	188	
管理费用	464	511	580	596	638	
研发费用	5	12	27	10	10	
财务费用	251	272	346	389	426	
减值损失合计	-19	2	1	1	1	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	-8	-55	-78	-5	-1	
营业利润	1,972	2,173	2,473	2,702	2,928	
营业外收支	-9	9	1	1	4	
利润总额	1,963	2,182	2,474	2,702	2,931	
所得税	271	292	332	362	393	
净利润	1,692	1,889	2,143	2,340	2,539	
少数股东损益	75	46	52	57	62	
归属母公司净利润	1,618	1,843	2,091	2,283	2,477	
EBITDA	3,474	3,785	3,878	4,180	4,507	
EPS(当年)(元)	0.54	0.62	0.70	0.77	0.83	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	3,315	3,389	4,901	3,354	5,731	
净利润	1,692	1,889	2,143	2,340	2,539	
折旧摊销	1,248	1,343	1,110	1,145	1,212	
财务费用	290	308	366	405	437	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变动	62	-202	1,115	-625	1,498	
其它	23	50	168	89	46	
投资活动现金流	-4,114	-4,673	-5,801	-4,127	-3,885	
资本支出	-4,191	-4,443	-5,458	-4,057	-3,815	
长期投资	31	-172	17	-10	-10	
其他	47	-59	-361	-60	-60	
筹资活动现金流	1,306	1,466	199	-139	-729	
吸收投资	3	108	4	0	0	
借款	2,253	1,121	1,550	1,050	1,050	
支付利息或股息	-770	-824	-993	-1,090	-1,180	
现金流净增加额	508	182	-702	-912	1,117	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。