

兴蓉环境 (000598)

2024 年三季度报点评：业绩稳健增长，回款改善信用减值计提放缓

买入 (维持)

2024 年 10 月 26 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7630	8087	8792	9615	10590
同比 (%)	13.02	5.99	8.72	9.36	10.15
归母净利润 (百万元)	1618	1843	2079	2280	2489
同比 (%)	8.29	13.97	12.79	9.66	9.15
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.54	0.62	0.70	0.76	0.83
P/E (现价&最新摊薄)	14.10	12.37	10.97	10.00	9.16

投资要点

- **事件**：2024 年前三季度公司实现营收 62.13 亿元，同增 9.17%；归母净利润 16.26 亿元，同增 9.14%；扣非归母净利润 16.03 亿元，同增 9.45%；加权平均 ROE 同降 0.26pct 至 9.43%。
- **业绩稳健增长，2024Q3 信用减值损失放缓**。2024Q3 单季度收入 22.05 亿元，同比-0.29%，环比+1.97%，归母净利润 6.98 亿元，同比+8.57%，环比+48.14%，单季度收入持平主要系渗滤液及污水上年同期存一次性追溯收入、工程收入下滑等因素所致。**2024Q3 信用减值损失计提 0.11 亿，同比-37.08%，环比-72.47%，应收回款改善**。2024Q1-3 公司销售毛利率 44.76%，同比+1.58pct，销售净利率 26.87%，同比+0.06pct；2024Q3 单季度销售毛利率 47.81%，同比+2.20pct，销售净利率 32.37%，同比+2.69pct。
- **偿还债券，2024Q3 利息费用环比下降**。2024 年前三季度公司期间费用同比增长 19.20%至 6.96 亿元，其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 11.53%、10.96%、192.12%、28.88%至 0.93、3.24、0.18、2.61 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.03pct、0.08pct、0.19pct、0.64pct 至 1.50%、5.22%、0.30%、4.20%。**其中 2024Q3 利息费用 1.19 亿元，同比-4.24%，环比-9.22%，主要系偿还债券导致**。
- **2024Q1-3 经营性现金流净额同增 19%，净现比提升**。2024Q1-3，公司 1) 经营性现金流净额 21.47 亿元，同比+18.50%，净现比 1.29，上年同期为 1.19；2) 投资活动现金流净额-34.18 亿元，上年同期为-30.63 亿元，其中购建固定无形其他资产支付现金 34.17 亿元，同比+17.72%；3) 筹资活动现金流净额 18.66 亿元，同比+57.31%。
- **掌握成都优质水务固废资产，产能扩张+污水提价贡献增量，长期现金流增厚空间大**。1) **盈利**：①**产能**：成都水务固废产能扩张+二三圈层整合+异地拓展带来产能积累，截至 2024H1 公司运营及在建的供水、污水、中水、垃圾焚烧发电项目规模分别为 430、480、110、1.2 万吨/日，其中自来水在建产能 **40 万吨/日**（成都七厂三期），污水在建产能 **约 50 万吨/日**（凤凰河二沟再生水厂，洗瓦堰再生水厂，成都市第五、六、八再生水厂二期等），垃圾发电在建万兴三期项目等，将于未来 1-2 年内投入运营贡献增量业绩；②**提价**：成都中心城区第五期（2024-2026）污水处理服务费暂定均价 2.63 元/吨，较 2023 年提升 0.48 元/吨，涨幅 22%，带来盈利弹性。2) **现金流**：待未来 2 年资本开支高峰过后，长期自由现金流增厚空间大，2023 年公司分红比例 27.53%（+6.86pct），有较大提升空间。
- **盈利预测与投资评级**：公司掌握成都优质水务固废资产，在建项目集中于成都区域保障优质成长，长期自由现金流增厚及分红提升潜力大。我们维持 2024-2026 年归母净利润预测 20.79/22.80/24.89 亿元，对应 PE 为 11/10/9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：项目建设进展不及预期，应收账款期延长，资本开支上行等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.64
一年最低/最高价	5.36/8.54
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	22,727.52
总市值(百万元)	22,801.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.96
资产负债率(% ,LF)	59.35
总股本(百万股)	2,984.43
流通 A 股(百万股)	2,974.81

相关研究

《兴蓉环境(000598)：2024 年中报点评：财务费用&减值影响下业绩保持稳健增长，污水处理量价齐升》

2024-08-31

《兴蓉环境(000598)：2023 年报点评：业绩和分红稳步提升，新一期污水处理费调增 22%》

2024-04-21

兴蓉环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,723	9,062	10,583	14,445	营业总收入	8,087	8,792	9,615	10,590
货币资金及交易性金融资产	3,908	4,935	6,077	9,463	营业成本(含金融类)	4,824	5,101	5,543	6,178
经营性应收款项	2,733	2,969	3,262	3,631	税金及附加	92	97	106	116
存货	228	241	262	292	销售费用	151	164	180	196
合同资产	539	586	641	706	管理费用	511	535	585	635
其他流动资产	315	330	341	353	研发费用	12	13	14	16
非流动资产	35,832	38,750	41,329	42,097	财务费用	272	351	406	415
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	38	41	41	41
固定资产及使用权资产	11,710	13,800	15,731	16,884	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	7,124	6,819	6,496	5,836	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13,170	14,243	15,216	15,490	减值损失	(90)	(119)	(129)	(134)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	2,173	2,453	2,694	2,941
其他非流动资产	3,783	3,841	3,841	3,841	营业外净收支	9	8	8	8
资产总计	43,555	47,812	51,912	56,541	利润总额	2,182	2,461	2,702	2,949
流动负债	9,940	9,937	10,700	11,778	减:所得税	292	330	365	398
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,554	1,055	1,055	1,055	净利润	1,889	2,131	2,337	2,551
经营性应付款项	6,064	6,412	6,968	7,766	减:少数股东损益	46	52	57	62
合同负债	589	640	700	771	归属母公司净利润	1,843	2,079	2,280	2,489
其他流动负债	1,733	1,829	1,977	2,187	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.70	0.76	0.83
非流动负债	15,823	18,464	19,464	20,464	EBIT	2,442	2,812	3,108	3,364
长期借款	6,859	9,359	10,359	11,359	EBITDA	3,785	4,369	4,745	5,013
应付债券	3,888	3,888	3,888	3,888	毛利率(%)	40.35	41.98	42.36	41.67
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	22.80	23.65	23.71	23.50
其他非流动负债	5,066	5,208	5,208	5,208	收入增长率(%)	5.99	8.72	9.36	10.15
负债合计	25,763	28,401	30,164	32,242	归母净利润增长率(%)	13.97	12.79	9.66	9.15
归属母公司股东权益	16,644	18,210	20,490	22,979					
少数股东权益	1,149	1,201	1,258	1,320					
所有者权益合计	17,792	19,411	21,748	24,299					
负债和股东权益	43,555	47,812	51,912	56,541					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,389	4,322	4,881	5,378	每股净资产(元)	5.57	6.10	6.87	7.70
投资活动现金流	(4,673)	(4,447)	(4,208)	(2,408)	最新发行在外股份(百万股)	2,984	2,984	2,984	2,984
筹资活动现金流	1,466	1,152	469	415	ROIC(%)	7.53	7.63	7.60	7.49
现金净增加额	182	1,027	1,142	3,386	ROE-摊薄(%)	11.08	11.42	11.13	10.83
折旧和摊销	1,343	1,558	1,637	1,649	资产负债率(%)	59.15	59.40	58.11	57.02
资本开支	(4,443)	(4,408)	(4,208)	(2,408)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.37	10.97	10.00	9.16
营运资本变动	(202)	71	255	467	P/B (现价)	1.37	1.25	1.11	0.99

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>