

洪城环境 (600461)

2024 年三季度报点评：24Q3 扣非同增 16%，降本增效利润率提升

买入 (维持)

2024 年 10 月 27 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)	7781	8048	8534	8831	9158
同比 (%)	(14.80)	3.43	6.03	3.48	3.71
归母净利润 (百万元)	961.76	1,082.87	1,162.63	1,224.59	1,288.72
同比 (%)	(5.84)	12.59	7.37	5.33	5.24
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.76	0.85	0.91	0.96	1.01
P/E (现价&最新摊薄)	12.67	11.26	10.49	9.95	9.46

投资要点

- **事件**：2024 年前三季度公司实现营业收入 56.43 亿元，同比减少 1.22%；归母净利润 9.22 亿元，同比增长 3.82%；扣非归母净利润 9.05 亿元，同比增长 12.23%。
- **2024Q3 单季度扣非归母同增 16%，降本增效毛利率同比+4.88pct 至 37.89%**。2024Q1-3 营收同比下降主要系工程和燃气板块收入下滑，公司持续降本增效，销售毛利率 33.90%，同比+1.65pct，销售净利率 18.31%，同比+0.66pct。2024Q3 单季度营收 16.97 亿元，同比-7.77%，环比-5.40%，归母净利润 3.17 亿元，同比+4.69%，环比+12.77%，扣非归母净利润 3.02 亿元，同比+15.82%，环比+7.88%，销售毛利率 37.89%，同比+4.88pct，销售净利率 20.85%，同比+2.52pct，运营效率持续提升。
- **降债控费，2024Q1-3 财务费用同降 25%**。2024 前三季度，公司期间费用同降 7.49%至 6.38 亿元，期间费用率同降 0.77pct 至 11.31%，其中销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 0.76%、减少 1.49%、增加 0.87%、减少 25.39%至 1.56 亿元、2.44 亿元、0.90 亿元、1.47 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.05pct、下降 0.01pct、上升 0.03pct、下降 0.84pct 至 2.77%、4.33%、1.60%、2.60%。受益于可转债转股，负债率下降，利息费用减少，截至 2024Q3 末公司资产负债率 58.53%，同比-4.38pct，较年初-2.33pct，2024Q1-3 利息费用 1.79 亿元，同比-5.56%。
- **资产周转率及权益乘数下降，2024Q1-3 加权平均 ROE 同降 1.22pct 至 10.82%**。公司加权平均净资产收益率同比下降 1.22pct 至 10.82%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2024 年前三季度公司销售净利率为 18.31%，同比上升 0.66pct，总资产周转率为 0.24 (次)，同比下降 0.02 (次)，权益乘数从 2023 年前三季度的 3.00 下降至 2024 年前三季度的 2.79。
- **2024Q1-3 经营性现金流净额与资本性支出差额收窄**。2024Q1-3，公司 1) 经营活动现金流净额 13.76 亿元，同比-2.77%，收现比 90.94%，同比-10.21pct，净现比 1.33，上年同期为 1.40，应收账款周转天数 100.16，上年同期为 79.83；2) 投资活动现金流净额-15.74 亿元，上年同期为-20.62 亿元，其中购建固定无形和其他长期资产支付的现金 15.84 亿元，同比-23.79%；3) 筹资活动现金流净额 2.95 亿元，同比-57.56%。以“经营性现金流净额-购建固定无形其他长期资产支付的现金”近似衡量自由现金流，2024Q1-3 自由现金流为-2.09 亿元，上年同期为-6.64 亿元。
- **盈利预测与投资评级**：高分红兼具稳健增长，水务运营资产量价刚性，直饮水+厂网一体化打开增量空间，随着行业水价市场化改革&污水顺价推进，板块有望迎价值重估。我们维持 2024-2026 年归母净利润预测 11.63/12.25/12.89 亿元，同比+7.4%/5.3%/5.2%，对应 PE 为 10/10/9，公司承诺 2024-2026 年分红比例不低于 50%，按 50%分红比例测算，对应 2024 年股息率 4.8%，维持“买入”评级。(估值日期：2024/10/27)
- **风险提示**：资本开支超预期上行，应收风险，市场化改革不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.58
一年最低/最高价	8.31/12.44
市净率(倍)	1.37
流通 A 股市值(百万元)	11,361.85
总市值(百万元)	12,190.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.02
资产负债率(% LF)	58.53
总股本(百万股)	1,272.47
流通 A 股(百万股)	1,186.00

相关研究

《洪城环境(600461): 2024 年中报点评: 扣非同比增长 10.52%，降本增效成果显著》

2024-08-23

《洪城环境(600461): 2023 年报点评: 业绩稳健增长，分红承诺展期》

2024-04-12

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,549	5,121	6,412	7,878	营业总收入	8,048	8,534	8,831	9,158
货币资金及交易性金融资产	2,635	2,332	3,313	4,888	营业成本(含金融类)	5,575	5,925	6,108	6,311
经营性应收款项	1,915	1,671	2,033	1,807	税金及附加	54	58	60	62
存货	301	371	322	394	销售费用	235	252	257	267
合同资产	371	393	407	422	管理费用	364	385	397	412
其他流动资产	326	355	337	367	研发费用	127	135	138	143
非流动资产	17,357	18,434	19,170	19,665	财务费用	263	271	281	285
长期股权投资	107	141	176	210	加:其他收益	83	85	87	88
固定资产及使用权资产	4,865	5,120	5,248	5,285	投资净收益	6	5	5	5
在建工程	717	506	379	303	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10,117	11,117	11,817	12,317	减值损失	(28)	(10)	(10)	(10)
商誉	69	69	69	69	资产处置收益	5	6	6	6
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	1,496	1,594	1,679	1,766
其他非流动资产	1,455	1,455	1,455	1,455	营业外净收支	(19)	(10)	(10)	(10)
资产总计	22,906	23,556	25,582	27,544	利润总额	1,477	1,584	1,669	1,756
流动负债	8,662	8,422	8,947	9,333	减:所得税	238	253	267	281
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,950	3,150	3,350	3,550	净利润	1,240	1,331	1,402	1,475
经营性应付款项	3,040	2,453	2,700	2,800	减:少数股东损益	157	168	177	186
合同负债	805	855	882	911	归属母公司净利润	1,083	1,163	1,225	1,289
其他流动负债	1,867	1,963	2,014	2,071	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	0.91	0.96	1.01
非流动负债	5,280	5,380	5,480	5,580	EBIT	1,754	1,875	1,969	2,060
长期借款	3,522	3,622	3,722	3,822	EBITDA	2,787	2,947	3,083	3,215
应付债券	1,406	1,406	1,406	1,406	毛利率(%)	30.73	30.57	30.83	31.08
租赁负债	73	73	73	73	归母净利率(%)	13.45	13.62	13.87	14.07
其他非流动负债	278	278	278	278	收入增长率(%)	3.43	6.03	3.48	3.71
负债合计	13,941	13,802	14,426	14,912	归母净利润增长率(%)	12.59	7.37	5.33	5.24
归属母公司股东权益	7,938	8,559	9,783	11,072					
少数股东权益	1,027	1,196	1,373	1,559					
所有者权益合计	8,965	9,754	11,156	12,631					
负债和股东权益	22,906	23,556	25,582	27,544					

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	1,729	2,411	2,858	3,276	每股净资产(元)	6.80	6.53	7.50	8.51
投资活动现金流	(1,820)	(2,149)	(1,849)	(1,649)	最新发行在外股份(百万股)	1,272	1,272	1,272	1,272
筹资活动现金流	381	(566)	(28)	(52)	ROIC(%)	9.18	9.02	8.77	8.40
现金净增加额	290	(304)	981	1,575	ROE-摊薄(%)	13.64	13.58	12.52	11.64
折旧和摊销	1,033	1,072	1,114	1,155	资产负债率(%)	60.86	58.59	56.39	54.14
资本开支	(1,842)	(2,118)	(1,818)	(1,618)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.26	10.49	9.95	9.46
营运资本变动	(825)	(325)	5	285	P/B (现价)	1.41	1.47	1.28	1.13

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>