

洪城环境（600461.SH）

公司报告 | 首次评级报告



李亦桐
环保研究员

2026年2月10日

基本信息

所属行业	公用事业及金融
当前股价	9.77
总市值	125.46亿
PE-TTM	10.45
PB-MRQ	1.30

估值结果

DDM估值	价值	198.01亿
	上行空间	58%
	状态	低估
动态估值	价值	184.46亿
	上行空间	47%
	状态	偏低估

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★★★
护城河	★★★★☆

核心评级结论

洪城环境是江西综合环保运营商龙头企业，业务覆盖供排水、燃气、固废处理（垃圾焚烧、工业危废、餐厨垃圾、污泥、渗滤液）三大类。

公司成长能力一般，主要源于业务进入成熟运营期后，业务新增速度放缓，新增落地产能较少；公司盈利趋势较好，主要源于政府强管控下，价格根据成本变动调价，不存在价格竞争，价格稳定性较好；公司产品格局很好，主要源于在覆盖区域具有高市占率，同时业务具备牌照、资本开支壁垒；公司护城河较深，主要源于政府合作资源、牌照两方面优势。

基于人均污水处理量增长、人均垃圾处理量增长的假设，根据壹评级动态估值和DDM估值，公司当前存在低估，低估的原因在于市场对人均污水处理量的未来增长空间预期不足。

我们区别于市场的观点

市场部分投资者认为，公司进入成熟运营期，资本开支缩减，新项目投入减缓，业绩或进入成长停滞甚至负增长状态。

我们认为，尽管公司资本开支投入放缓，伴随人均GDP增长，产品复用将持续减少，人均垃圾产生量仍有提升空间；同时当前国内污水收集率、再生水复用率水平相比发达国家较低，政策推动污水设施升级下，人均污水处理量仍有较大提升空间；公司当前固废处理、污水处理产能利用并不充分，即使不新增产能，业绩仍有增长空间。

风险提示

若燃气业务上游天然气采购价格出现快速大幅上行，或导致公司燃气业务盈利能力承压；若垃圾焚烧发电补贴退坡且垃圾处理费无补贴性上涨，或导致公司垃圾焚烧业务单价下滑。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 资产强度	5
3.2 客户集中度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	7
5.4 护城河	8
6. 公司估值	8
6.1 核心假设及逻辑	8
6.2 动态估值	10
6.3 DDM估值	11
6.4 估值确定性	11

图表目录

图1：预测2025年收入占比	4
图2：预测2025年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	6
表1：护城河详解表	8
表2：公司整体业绩预测	9
表3：公司分业务业绩预测	10
表4：公司整体及分业务动态估值	10
表5：公司整体及分业务DDM估值	11

1. 基本信息

洪城环境是江西综合环保运营商龙头，成立于2001年，成立初期主要运营南昌市供水业务，而后业务延伸覆盖至供排水、燃气、固废处理（垃圾焚烧、工业危废、餐厨垃圾、污泥、渗滤液）三大类。公司供水业务覆盖南昌全市，污水处理业务于江西省内市占率超80%，旗下燃气集团为江西省最大城市燃气运营商，覆盖天然气用户超140万户，固废方面具备生活垃圾、餐厨垃圾、工业危废、污泥多类型垃圾的处理能力。

2. 业务介绍

对于洪城环境公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

水务：

公司水务业务包括自来水供水及污水处理两部分。自来水供水业务建设管网、处理并输送自来水给居民、工商用户，收取自来水费，同时公司承担管网的日常维护；污水处理业务收集居民、工商废水污水，并对收集到的污水进行无害化处理，并对排水单位和个人收取污水处理费。公司供排水业务主要覆盖江西省，其中供水业务以南昌市区域为核心。我们对该业务界定为江西省内的供排水市场。

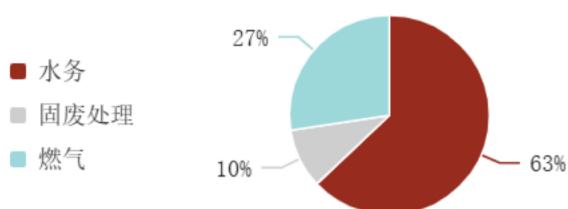
固废处理：

公司固废处理业务为针对生活垃圾、餐厨垃圾、工业危废、污泥、渗滤液等垃圾的无害化处理，主要的手段包括垃圾焚烧、填埋、分拣回收等，并向居民、工商单位收取垃圾处理费（通常由政府监管、代收），公司业务收入来源于垃圾处理费以及垃圾焚烧后发电、发热获取的电费、供热费。公司固废处理业务主要覆盖江西省。我们对该业务界定为江西省内的固废处理业务。

燃气：

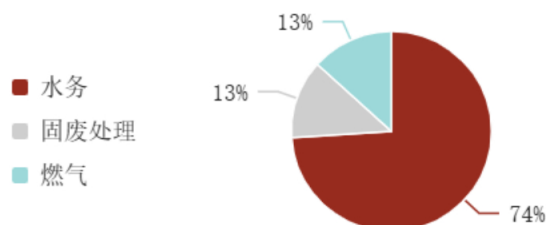
公司燃气业务为建设通气管网并针对居民、单位用户销售天然气的业务。公司向气源供应商采购天然气资源，通过国家级/省级长输管网的终端门站接气，经城市管网调压后销售给居民和单位用户，并收取燃气费用。公司燃气业务主要在南昌境内。我们对该业务界定为南昌市的燃气销售市场。

图1：预测2025年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

洪城环境是江西省内综合环境运营商龙头，业务覆盖自来水供水、污水处理、燃气销售、固废处理多个品类，业务以南昌市区域为核心，覆盖江西省主要城市，供水业务覆盖南昌市大部分区域，污水处理业务在江西省的市占率在80%以上，燃气官网总长度超过7400公里，燃气覆盖户数超过140万。公司业务具备公用事业属性，下游覆盖大量居民和单位，需建设和维护大量基础设施，资产很重而客户集中度很低。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司运营的供排水、固废处理、燃气业务具备公用事业属性，下游客户覆盖区域内多数居民和单位，需建设大量的输水管网、输气管网、垃圾焚烧站等设施，近几年的固定资产周转天数都在200天以上，资产很重。

3.2 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司供排水、固废处理、燃气业务的下游覆盖境内几乎全体居民和单位，服务客户非常分散，2022-2024年的前五大客户集中度在11%左右，对大客户的依赖度非常低，客户集中度很低。

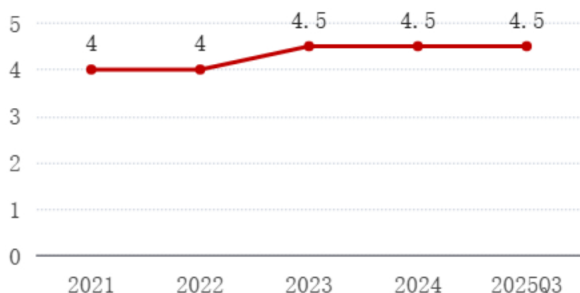
4. 历史经营绩效

公司盈利能力很好，源于牌照壁垒、政府强管控下，价格压力较小；成长能力较好，主要源于公司新项目持续投产落地带来的业绩增长；公司业务控制力较强，主要源于上游分散、议价能力较好，下游合作稳定，上下游占款表现较好；公司股东回报表现很好，主要源于业务成熟运营下，分红比率高。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司盈利能力很好，核心在于牌照壁垒、政府价格强管控下，不存在价格竞争压力。2023年以后公司盈利能力有所提升，2021-2022年由于疫情及俄乌冲突影响，国际气价增长较快，导致公司燃气采购成本上升而下游顺价不及时，影响盈利能力，2023年后伴随气价下降和顺价结束，盈利能力有所恢复。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



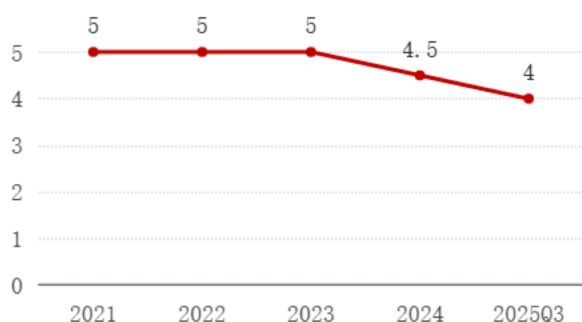
数据来源：公司财报，壹评级

公司成长能力较好，核心在于供排水、危废、燃气新项目的持续落地投产。2022年以后公司成长能力下滑，主要源于公司从建设转入运营，减缓资本开支投入和产能规模增长，业绩成长增速有所下降。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



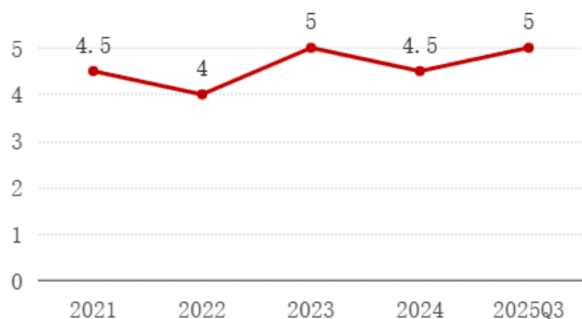
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力较好，核心在于对上游的议价能力较强，下游价格受政府强管控，上下游占款表现均较好，（合同负债+预收款）/营业收入比例在10%左右，应付款/营业收入的比例在35%左右。2024年以后业务控制力有所下降，主要源于固废业务占比提升后，下游付款周期延长。

4.4 股东回报评级

★★★★★

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司股东回报表现很好，核心在于公司业务运营稳定性强、分红意愿高，公司分红比率基本在50%以上，股息率在4%以上，股东回馈表现好。2022年股东回报表现短期走弱，主要源于俄乌冲突爆发后，国际气价短期上行，导致公司天然气上游采购成本上升而无法快速顺价，影响可分配利润水平。

5. 四维评级

公司成长能力一般，主要源于业务进入成熟运营期后，新增业务较少；公司盈利趋势较好，主要源于政府强管控下，价格稳定性较好；公司产业格局很好，主要源于在覆盖区域具有高市占率，同时业务具备牌照、资本开支壁垒；公司护城河较深，主要源于政府合作资源、牌照两方面优势。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长能力一般，主要源于水务、固废处理进入成熟运营期，新增项目较少，且产能利用率提升空间有限，业务进一步增长的空间有限。

水务(2星):

供排水业务成长性一般，主要源于公司进入运营成熟期、减少资本开支投入，建设业务规模缩减，同时运营业务规模增速有所下降，收入增长来源于已有供排水产能利用率的提升，进一步增长的空间较为有限。

固废处理(2星):

固废处理业务成长性一般，主要源于公司新固废处理项目投资较少，产能增长较少，同时垃圾焚烧产能利用率接近上限。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势较好，主要源于水务、固废处理价格受政府管控、较为稳定，同时垃圾焚烧供热可增加固废方面的盈利能力。

水务(2.5星):

供排水业务盈利趋势一般，主要源于水务为重资产业务、日常运营需投入较多资金进行管网基础设施的维护，同时价格受政府管控，价格端较为稳定。

固废处理(3星):

固废业务盈利趋势较好，主要源于垃圾处理和焚烧发电的价格受政府管控，价格端较为稳定，同时垃圾焚烧供热可加强单位垃圾的盈利能力。

5.3 产业格局

★★★★★

公司产业格局很好，主要源于水务、固废处理业务在覆盖区域处于垄断、寡头垄断地位，且业务存在牌照、资本开支壁垒，稳定性很好。

水务(5星):

水务业务产业格局很好，主要源于公司在覆盖区域内处于垄断地位，业务存在牌照和资本投入壁垒，稳定性强，上游能源、原材料供应分散，下游居民及单位客户分散。

固废处理(5星):

固废处理业务产业格局很好，主要源于公司在覆盖区域处于寡头垄断地位，同时业务存在牌照和资本投入壁垒，上游采购及客户较为分散，稳定性很好。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河较深，主要源于资源、牌照两方面优势，水务和固废处理均为特许经营模式，需要政府资源获取项目，同时需要相关牌照进行运营，且两方面优势均无法简单复制，持续性较好。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
水务	(3星) 水务业务经壹评级调整后的ROIC达到11%，存在较为明显的超额收益，公司业务控制力很好，市占率高，护城河较深。	(4.5星) 公司的超额收益主要来源于资源和牌照两方面优势：1) 资源：水务为特许经营模式，需要政府合作资源获取项目；2) 牌照：供排水运营需要特定的牌照。运营牌照和政府合作资源无法简单获取，护城河持续性较强。
固废处理	(3星) 固废处理业务经壹评级调整后的ROIC达到12%，存在较为明显的超额收益，公司业务控制力很好，市占率高，护城河较深。	(4.5星) 公司的超额收益主要来源于资源和牌照两方面优势：1) 资源：固废业务为特许经营模式，项目获取需要政府合作资源；2) 牌照：固废处理运营需要牌照。运营牌照和政府合作资源无法简单获取，护城河持续性较强。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于人均污水处理量增长、人均垃圾处理量增长的假设，根据壹评级动态估值和DDM估值，公司当前存在低估，低估的原因在于市场对人均污水处理量的未来增长空间预期不足。

6.1 核心假设及逻辑

我们分业务进行盈利预测和估值，各业务的预测及核心假设如下：

水务：

收入假设：

1) 污水处理量：考虑到当前污水收集率、再生水回用率存在提升空间，假设显性期末、半显性期末人均污水处理量提升至37.4、41.7立方米；考虑到江西省城镇化率进入平稳增长期，假设覆盖人口数量保持平稳；对应显性期末、半显性期末污水处理量提升至15.9、18.1亿吨。

2) 售水量：考虑到管道漏损率可随日常维护下降，假设显性期末、半显性期末自来水供水产能利用率达到70%，对应显性期末、半显性期末售水量提升至5.2亿立方米。

3) 供排水单价：考虑到供排水价格受政府管控，调价主要通过成本端提价后顺价进行，假设单位污水处理费在显性期末、半显性期末达到2.1、2.2元/吨，假设单位售水价在显性期末、半显性期末达到2.46、2.50元/立方米。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：考虑到水务价格受政府管控，与成本相关性高，假设毛利率保持36%-39%。
- 2) 费用率：考虑到业务成熟，所需销管人员规模较小，假设期间费用率保持10.5%-11%。

燃气：

收入假设：

- 1) 覆盖户数：考虑到管网持续投入建设，假设显性期末、半显性期末覆盖户数达到168、192万户。
- 2) 单户售气量：考虑到管道天然气持续替换灌装天然气，假设显性期末、半显性期末单户售气量达到410、450立方米。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：考虑到燃气价格受政府管控，国际气价回调、采购压力缓和，假设毛利率保持14%-15%。
- 2) 费用率：考虑到业务成熟，所需销管人员规模较小，假设期间费用率保持10.5%-11%。

固废处理：

收入假设：

- 1) 垃圾处理量：考虑到人均GDP增长、产品复用减少下，覆盖区域人均垃圾处理量持续提升，假设显性期末、半显性期末垃圾处理量达到250、350万吨。
- 2) 单位垃圾处理费：考虑到价格受政府管控，较为稳定，假设显性期末、半显性期末单吨垃圾处理费维持114元。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：考虑到垃圾处理价格受管控，价格压力小，假设毛利率保持40%-42%。
- 2) 费用率：考虑到业务成熟，所需销管人员规模较小，假设期间费用率保持10.5%-11%。

表2：公司整体业绩预测

洪城环境	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	77.7	80.5	82.2	82.7	84.6	87.6	90.9	94.0
归母净利润(亿)	9.5	10.8	11.9	12.7	13.3	14.1	14.8	15.2
归母净利润增速(%)	15.6	14.5	9.9	6.5	4.9	5.9	4.9	2.8
经营性净利润(亿)	11.0	12.5	13.5	13.9	14.6	15.5	16.3	16.8
经营性净利润增速(%)	15.9	13.7	7.7	3.4	5.0	6.1	4.9	2.8
经营性归母净利润(亿)	9.5	10.9	12.0	12.4	13.0	13.8	14.5	14.9
经营性归母净利润增速(%)	16.3	14.8	9.7	3.4	5.0	6.1	4.9	2.8

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

水务	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	47.3	49.4	51.6	52.1	53.5	55.9	58.5	60.2
收入增速(%)	-21.8	4.6	4.4	1.0	2.7	4.6	4.6	2.9
经营性净利润(亿)	8.5	9.8	10.7	10.9	11.6	12.4	13.1	13.5
经营性净利率(%)	18.1	19.8	20.8	21.0	21.7	22.2	22.4	22.5
经营性净利润增速(%)	22.0	14.3	10.0	1.9	5.8	7.0	5.7	3.4
固废处理	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	7.4	7.7	7.8	7.9	8.1	8.4	8.4	8.5
收入增速(%)	0.0	4.2	1.4	1.7	2.5	2.9	1.2	1.2
经营性净利润(亿)	2.2	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2
经营性净利率(%)	29.3	27.1	26.4	25.1	25.5	25.7	26.0	26.0
经营性净利润增速(%)	0.0	-3.6	-1.2	-3.6	4.4	3.7	2.1	1.2
燃气	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	23.1	23.4	22.9	22.7	23.1	23.4	24.0	25.3
收入增速(%)	6.5	1.1	-2.1	-0.5	1.5	1.3	2.6	5.4
经营性净利润(亿)	0.3	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
经营性净利率(%)	1.3	2.9	3.0	4.4	4.3	4.2	4.2	3.9
经营性净利润增速(%)	-88.1	125.1	2.6	47.1	-2.7	0.8	1.0	-0.7

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
水务	0.9%	中低	非常好	强	7.5%	9.51	13.9
固废处理	1.2%	中低	非常好	强	7.5%	7.99	2.3
燃气	1.7%	中低	一般	一般	7.8%	11.62	1.0
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
水务(亿)	90.1	69.1	159.2	-	4.2	-	155.0
固废处理(亿)	14.1	9.7	23.9	-	1.2	-	22.7
燃气(亿)	7.3	6.1	13.4	-	6.6	-	6.8
公司整体测算(亿)	111.5	84.9	196.5	-	12.0	-	184.5

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
水务(亿)	117.1	52.4	169.5	—	4.2	—	165.3
固废处理(亿)	18.6	8.2	26.8	—	1.2	—	25.6
燃气(亿)	8.9	4.9	13.8	—	6.6	—	7.2
公司整体测算(亿)	144.6	65.4	210.0	—	12.0	—	198.0

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

信息层面，水务、固废处理、燃气行业的月度表现情况数据透明度较低，公司与市场交流频次低且信息披露较少。

基本面层面，水务、固废处理、燃气业务为刚需属性的公用事业，覆盖区域稳定、产能有序投放的情况下，业绩波动较小，业绩的可预测性和稳定性较好。

公司估值确定性较好。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。