



区域龙头，迎政策红利

⑤ 城市环境管理和服 务行业区域龙头

公司专注于城市公共服务中涉及城市环境的产业，为城市环境管理与治理提供系统解决方案。公司是重庆市城市环境管理和服 务行业民营企业中最大规模企业，区域市场份额、营业收入、利润位居首位。综合实力在国内同行业企业中排在第一集团阵营。

⑤ 业务发展迅猛，盈利能稳步提升

公司业务发展迅猛。2014 年公司实现营业收入 16776.52 万元，净利润为 2430.06 万元，最近三年复合增长率分别 48.8%和 69.5%。近三年公司毛利率和净利率呈现稳中趋升的势头。

公司毛利率由 2012 年的 27.46%提升到 2014 年的 31.73%；净利率由 11.15%提高到 14.48%。

⑤ 传统行业新兴市场，迎政策红利

随着我国城镇化进程的加快，政府在市政环卫、园林绿化等城市公共服务的投入力度不断加大。2001 年-2012 年国家对于城市及县城市容环境卫生的投资复合增长率为 23%。

党的十八届三中全会《决定》中明确指出：“加强地方政府公共服务、市场监管、社会管理、环境保护等职责。推广政府购买服务，凡属事务性管理服务，原则上都要引入竞争机制，通过合同、委托等方式向社会购买”。

城市环境管理和服 务在环保行业细分领域已经成为具有广阔发展前景的新兴产业。

⑤ 盈利预测及估值

基于行业强劲的需求增长和公司业内领先的竞争实力，我们预计 2015~2016 年公司分别实现营业收入 2.5 亿元和 3.65 亿元，分别同比增长 49%和 46%；实现净利润 0.42 亿元和 0.54 亿元，分别同比增长 75.4%和 30 %。对应 EPS 为 1.0 和 1.3 元，综合考虑公司的成长性与可比公司估值，给予 2015 年 25-30 倍 PE，目标价格在 25-30 元之间。

⑤ 风险提示

1、政策风险。2、市场竞争加剧风险

分析师：贺众营

执业证书号：S1490514050001

电话：010- 58566805

邮箱：hezongying@hrsec.com.cn

目 录

一、公司概况.....	4
1、公司股权结构.....	4
2、公司经营情况：业务清晰，发展迅猛.....	5
3、公司主要服务：专注于城市公共服务.....	7
4、公司竞争优势：理念先行重视技术的区域龙头.....	9
二、行业概况：新兴的城市环境管理和服务行业.....	10
1、我国市政环卫市场化进程加速.....	10
2、我国城市环境管理和服务行业运行机制及特征.....	11
3、我国市容环卫投资规模快速增加.....	12
三、行业发展空间：迎政策红利，发展前景广阔.....	12
1、我国城市环境管理和服务市场三大驱动因素.....	12
2、新型城镇进程带来城市环境管理和服务的持续需求.....	13
3、交通基础设施建设直接带动市容环卫和园林绿化管护服务市场扩容.....	14
4、政府大力推动市场化改革，政策红利加速释放.....	15
5、市场容量：亟待开发的蓝海.....	15
四、盈利预测.....	15
五、风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 新安洁股权结构图	4
图表 2: 公司工程施工业务流程图	5
图表 3: 近三年公司主营业务情况	6
图表 4: 近三年公司净利润情况	6
图表 5: 近三年公司毛利率及净利率情况	6
图表 6: 近三年公司费用率情况	6
图表 7: 公司的主要服务类型及内容	7
图表 8: 城市主干道机械化清扫作业	8
图表 9: 城市主干道机械化降尘作业	8
图表 10: 人行道清扫保洁作业	8
图表 11: 城市临街立面保洁作业	8
图表 12: 近三年公司主营业务收入结构	9
图表 13: 近三年公司主营业务毛利结构	9
图表 14: 我国市容环境卫生行业市场化进程	10
图表 15: 我国道路清扫保洁经费管理机构及其职能	11
图表 16: 我国 2001-2012 年城市及县城市容环境卫生投资额 (亿元)	12
图表 17: 影响市容环卫行业发展的三大因素	13
图表 18: 我国历年城市化率	14
图表 19: 城市生活垃圾清运量及增速 (亿吨, %)	14
图表 20: 我国公路里程增长	14
图表 21: 我国城市道路增长	14
图表 22: 公司主要在手重大合同情况	15

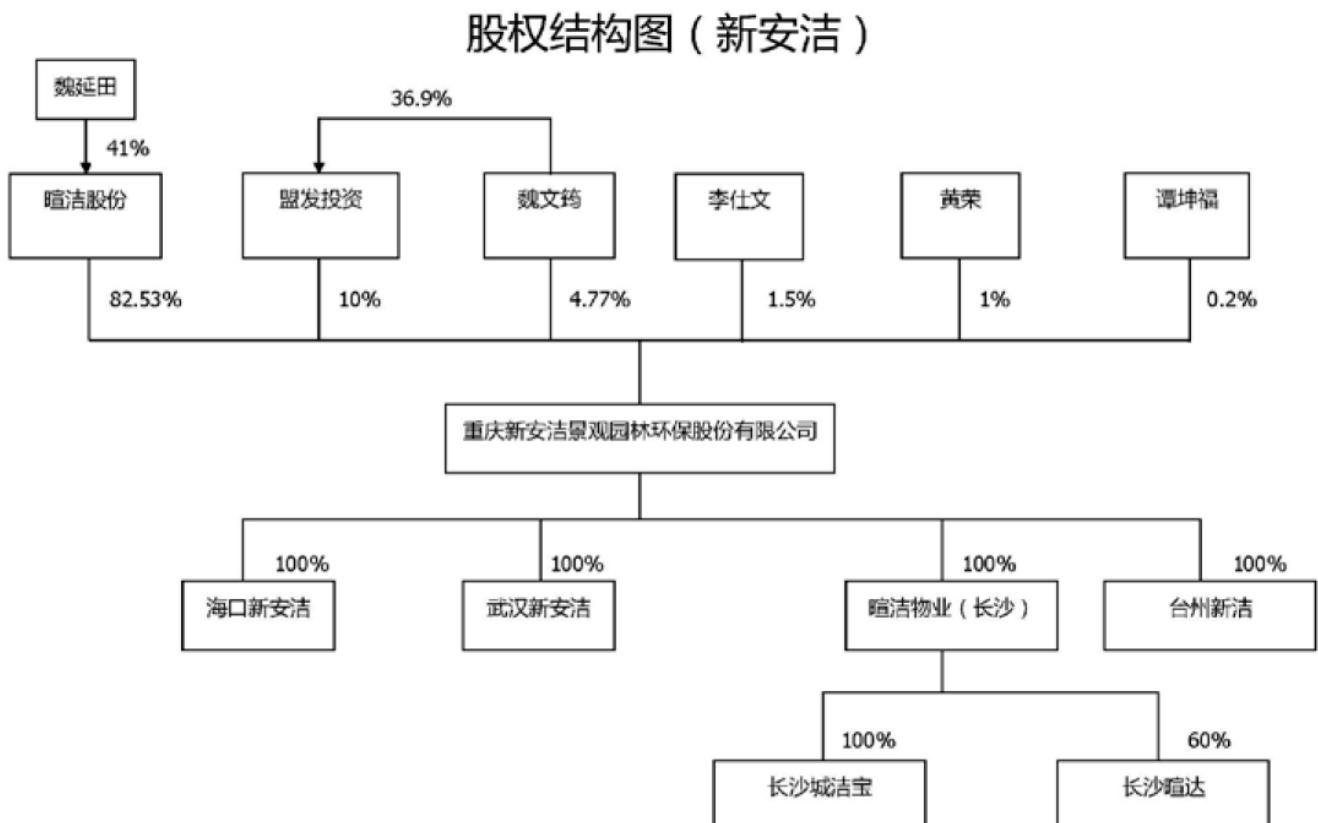
一、公司概况

1、公司股权结构

新安洁的前身为重庆新安洁环境绿化工程有限公司，由重庆暄洁环保产业（集团）股份有限公司和蔡习标共同出资成立。2013年7月15日，公司以新安洁环境截至2013年5月31日经审计的账面净资产44,208,248.20元，按1.0526:1的比例折为42,000,000股（每股面值1.00元）作为股份公司的股本，净资产超过股本的部份2,208,248.20元计入资本公积。公司名称变更为重庆新安洁景观园林环保股份有限公司。截至2014年12月31日止，公司拥有6个控股子公司（含三级子公司）。

公司控股股东为重庆暄洁环保产业（集团）股份有限公司，持股比例为82.53%。公司实际控制人为魏延田，持股比例为33.84%。

图表 1：新安洁股权结构图



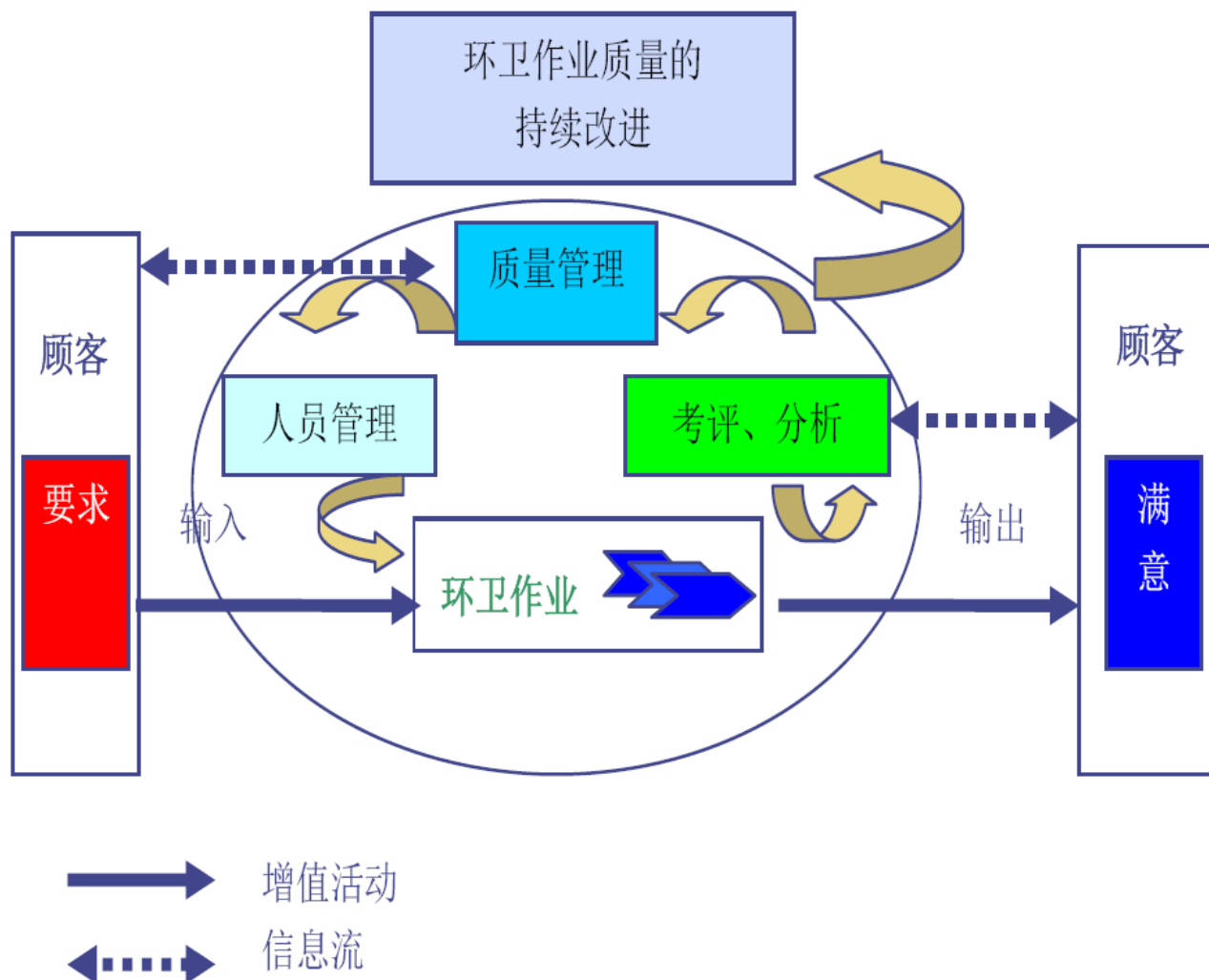
数据来源：公司公告，华融证券整理

2、公司经营情况：业务清晰，发展迅猛

公司主要从事城市道路清扫保洁、城市立面保洁（小广告治理）和城市景观绿化管护，为城市环境管理、治理和改善提供专业解决方案，并提供专业作业服务。公司是重庆市同行业民营企业中最大规模企业，区域市场份额、营业收入、利润位居首位。

公司通过参与公开采购方式取得服务合同，为城市管理提供公共服务（包括但不限于环境卫生管理、城市景观绿化管护和城市立面保洁服务）；按服务合同收取服务经费；经科学组织、规范管理、合理调度专业设备和人员等要素组织经营活动，获取经营成果。

图表 2：公司工程施工业务流程图

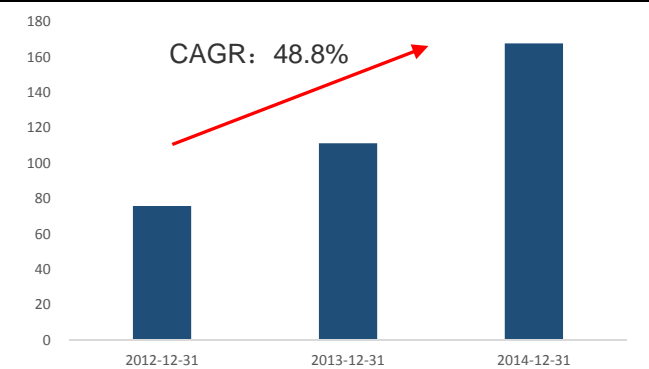


数据来源：公司公告，华融证券整理

公司通过制定有计划、有步骤的业务扩张策略，业务发展迅猛。2012 年以来，公司在全国市场的业务有了大的突破，公司在武汉、长沙、海口、台州陆续承接了较大规模的环卫清扫保洁和绿化管护业务，公司综合实力在国内同行业企业中排在第一集团阵营。

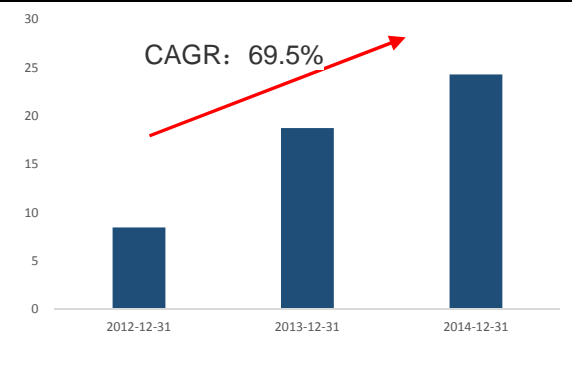
2014 年，公司实现营业收入 16776.52 万元，同比增长 50.79%，最近三年复合增长率 48.8%；净利润为 2430.06 万元，同比增长 29.59%，最近三年复合增长率 69.5%。

图表 3：近三年公司主营业务情况



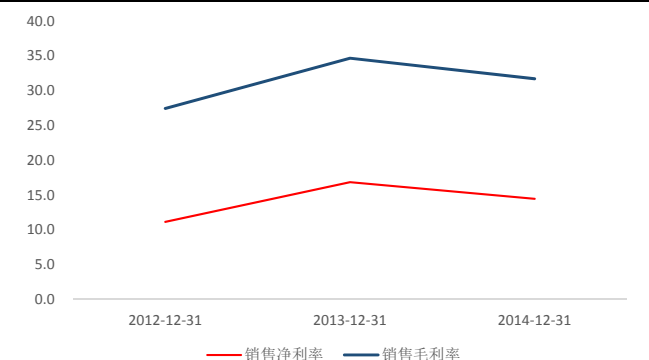
数据来源：WIND，华融证券整理

图表 4：近三年公司净利润情况



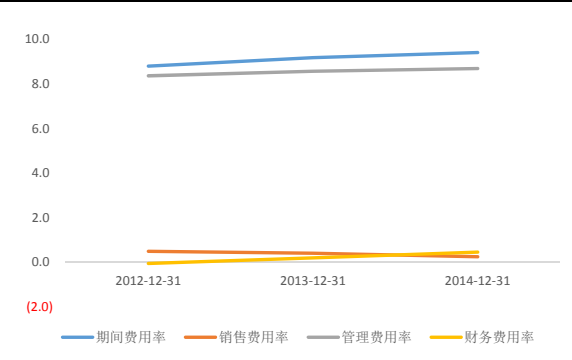
2012-2014 年公司毛利率和净利率呈现稳中趋升的势头。毛利率由 2012 年的 27.46% 提升到 2014 年的 31.73%；净利率由 11.15% 提高到 14.48%，而期间费用率基本维持在 9% 左右。

图表 5：近三年公司毛利率及净利率情况



数据来源：WIND，华融证券整理

图表 6：近三年公司费用率情况



3、公司主要服务：专注于城市公共服务

公司致力并专注于城市公共服务中涉及城市环境的产业，为城市环境管理与治理提供系统解决方案。公司以华南、中南、西南等为重点，建立省会或中心城市区域公司，并依此拓展周边市场。

公司具有一定的自主研发能力，为公司作业提供新材料、新装备、新机具。公司的作业单位配置有大批专用车辆和装备，自主开发的个人先进作业机具，以及多种混合型作业模式。公司作业的机械化、装备化、信息化使得公司在重庆市场具有很强的竞争力。

图表 7：公司的主要服务类型及内容

服务类型	服务内容
环境卫生管理	<p>(1) 车行道、人行道、立交桥、车行隧道、人行天桥、地下通道的清洗保洁；市政环卫交通附属设施擦洗服务和洒水冲洗降尘作业；临街立面保洁；果皮箱的清洗清掏，道路清扫保洁垃圾的收集入指定地点。</p> <p>(2) 背街小巷、开放式社区、城乡结合部、社区的边坡、楼院空地、绿地、小游园、“立体空间”保洁服务。</p>
景观园林绿化管理	<p>(1) 市街绿地、公园绿地管护（修剪、除草、打药、补苗等）。</p> <p>(2) 生态及防护绿地管护。</p> <p>(3) 行道树、古树名木管护。</p>
城市立面保洁	清除市政环卫设施、道路路面、建筑物立面的乱张贴、乱涂写、乱刻画“三乱”“牛皮癣”

数据来源：公司公告，华融证券整理

图表 8：城市主干道机械化清扫作业



数据来源：公司公告，华融证券整理

图表 9：城市主干道机械化降尘作业

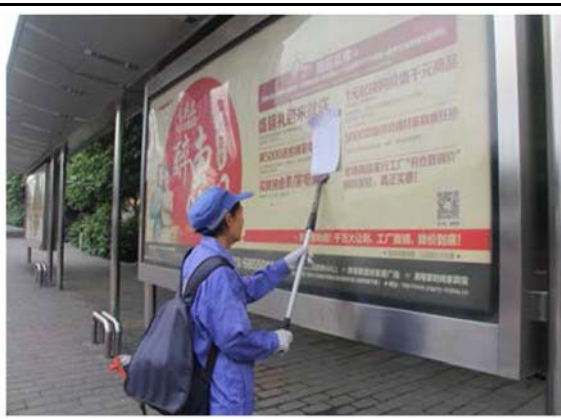


图表 10：人行道清扫保洁作业



数据来源：WIND，华融证券整理

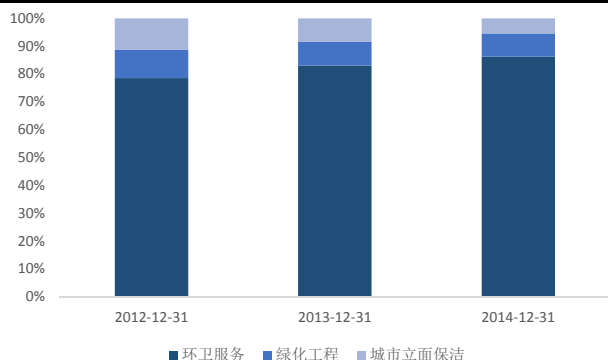
图表 11：城市临街立面保洁作业



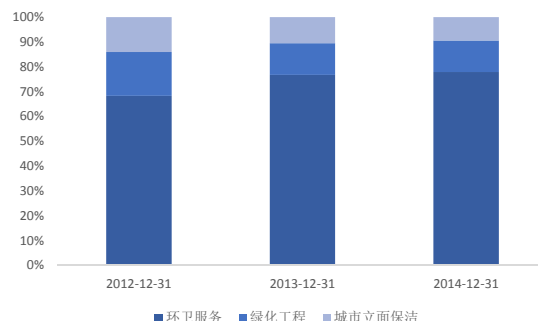
2012 年至 2014 年，公司环卫服务、绿化工程和城市立面保洁在公司主营业务收入中的占比在 99%以上，是公司收入的主要来源。其中环卫服务收入占比在 85%左右，是公司最主要的产品。

2014 年，公司贯彻“重点业务拓展”的方针，在重庆、长沙、武汉、海口等公司有业务，并有一定品牌和口碑基础的区域进行重点业务拓展。报告期内，公司在长沙市场取得了重大业绩突破，该区域营业收入达 4360 余万元成为公司继重庆之外第二大业务区域。

图表 12：近三年公司主营业务收入结构



图表 13：近三年公司主营业务毛利结构



数据来源：WIND，华融证券整理

4、公司竞争优势：理念先行重视技术的区域龙头

（1）公司的先发优势

公司承接了控股股东暄洁集团行业内近十年的经验，并已开始在全国布点，初步形成全国性公司的格局，且客户服务质量与诚信口碑较好，在同行树立了良好的商誉，具有一定的先发优势。

（2）区域性行业龙头地位

公司在重庆市区域市场优势明显，无论从市场份额、产值利润，还是区域行业中的话语权、影响力，在重庆市场化作业公司（民营企业）中居于较明显的领先地位。2013 年，公司在重庆区域市场获得的项目就有 850 余万平方米，占全市城市建成区环卫作业面积的 6.6%，市场化作业面积的 16%，在区域同行企业中处于领先地位。2012 年以来，公司在全国市场的业务有了大的突破，公司在武汉、长沙、海口、台州陆续承接了较大规模的环卫清扫保洁和绿化管护业务，公司综合实力在国内同行业公司中排在第一集团阵营。

（3）理念先行、运营规范

公司创始人团队进入行业之初，就制订了“诚、毅、信、和”的企业核心理念，并以此为基础发展成为富有服务企业特色的企业文化。追求规范、追求完美，让公司在创立初期就开始走规范化运营之路，也成就了公司目前良好的业绩。

（4）公司在“科技保洁”的理念指引下，率先成立研发机构

公司进入行业之初就提出了“科技保洁”的理念，并在生产经营实践中积极探索。公司股改完成后，在武汉注册了研发中心，积累了一批科研成果，包括发明和实用新型专利，研发中心已经从单向技术研发，向集成技术和系统解决方案方向发展。

二、行业概况：新兴的城市环境管理和服 务行业

公司的客户类型为政府的市容环卫、城市管理的主管部门和街道办事处等政府派出机构，还有机关、厂矿、园区等社会单位，公司的服务合同均是通过政府采购和公开招标取得。从行业来说，是环保行业的一个细分行业---城市环境管理和服 务，即城市的市政环卫和园林绿化管护服 务。

1、我国市政环卫市场化进程加速

历史上我国市容环境卫生、城市景观绿化养护项目是全部在国有体制内单位实施，由环卫所、园林绿化所承担。随着城市化进程的加快，城市建成区面积不断扩大，政府财政在城市环境卫生方面的投入逐年增加，环卫作业市场化率也在呈逐年上升趋势。

当前环境问题日趋受到各国政府重视，城乡居民也日益关心关注自己 的居生活品质，加之政府公共服务越来越受到各界关注，环卫的市场化运作是一种必然趋势，政府将逐步以购买公共服务的方式来替代现有的财政直接拨款方式，从“花钱养人变成花钱养事”。

市容环境卫生行业正以现代服务业方式，在一批初进市场、具有现代企业管理意识的公司引领下，逐渐形成一个新兴的行业。梳理我国市政环境卫生行业市场化过程至今大致经过了三个阶段。

图表 14：我国市容环境卫生行业市场化进程

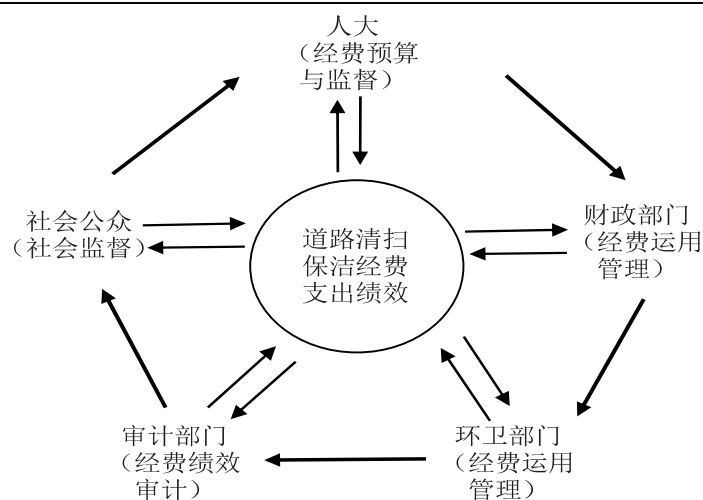


数据来源：华融证券整理

2、我国城市环境管理和服务行业运行机制及特征

从目前国内各城市现行城市市政环卫管理体制看，基本上可分为集中管理体制和分散(分级)管理体制两大类。大中型城市基本实行的是分级管理——市、区、街三级管理体制，即常说的“两级政府、三级管理”的管理体制。公司主营业务的城市环境卫生、景观绿化养护等项目来自于区县政府及相关部门公开招标采购（如区县城管局、市政局、环卫局、园林局及街道等）。

图表 15：我国道路清扫保洁经费管理机构及其职能



数据来源：华融证券整理

道路清洁属于城市公共服务的一部分，服务商的项目以公开招投标的形式获取，公开、透明，政府采购资金来源于财政专项经费，属于业主招标的也纳入其专项开支。

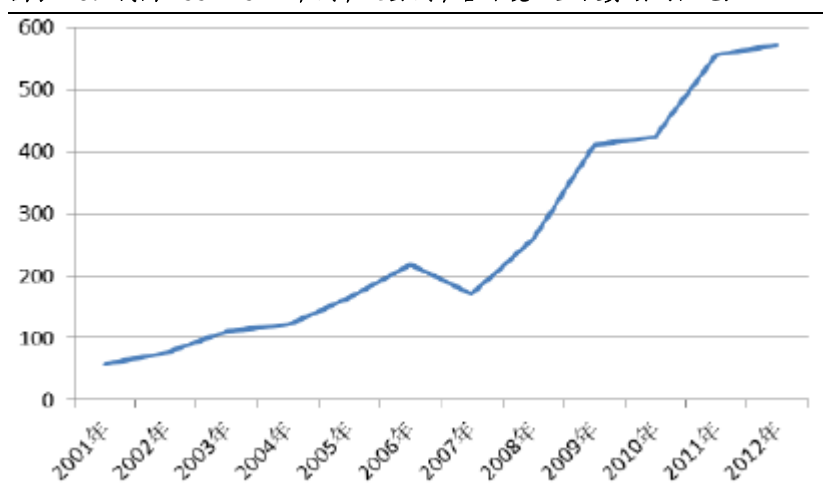
此类项目受宏观经济调控因素影响较小，属于刚性需求，资金也属刚性支出，且随着国内外日益高涨的环保呼声和市民对居住环境的要求，这种刚性支出会逐年上升，服务经费有保障，无三角债、坏账风险小。

目前，此类城市公共服务业主方一般在区、县、街道或产业园区的一定范围内，单独或多项目综合招标。

3、我国市容环卫投资规模快速增加

二十世纪九十年代至今，随着我国改革开放的不断深入，国家对城市及县城市容环境卫生的投资额快速增加，已经由 2001 年的 57.5 亿元，增加到 2012 年的 571.1 亿元，复合增长率高达 23%。虽然目前大部分还在体制内运营，但从另一角度意味着这一领域市场空间较大，且市场化趋势不可逆转。

图表 16：我国 2001-2012 年城市及县城市容环境卫生投资额（亿元）



数据来源：WIND，华融证券整理

三、行业发展空间：迎政策红利，发展前景广阔

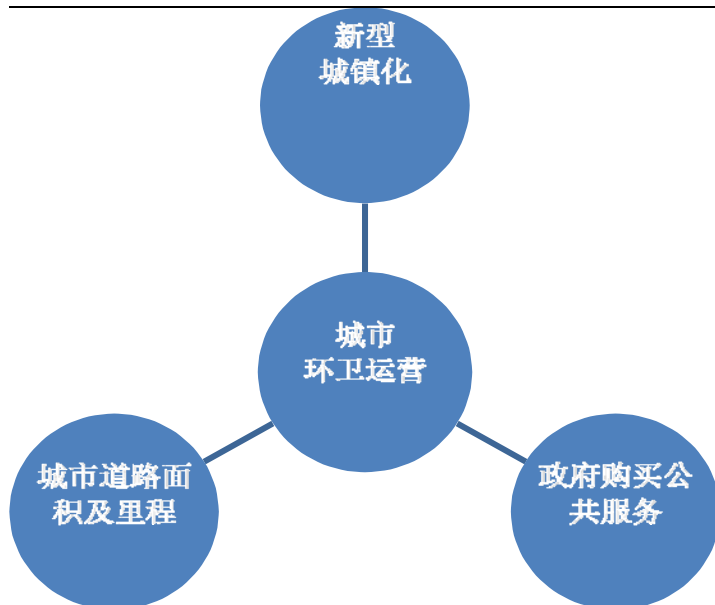
1、我国城市环境管理和服务市场三大驱动因素

近年来，随着我国城镇化进程的加快、城镇基础设施建设不断完善和城镇人口规模的增加，政府在市政环卫、园林绿化等城市公共服务的投入力度不断加大，国民环保、环卫意识增强等多方面因素的影响和带动，城市环境管理和

服务在环保行业细分领域已经成为具有广阔发展前景的新兴产业。

城市环境管理和运营行业广阔前景存在三大要素驱动力分别是：（1）新型城镇进程带来城市环卫持续需求；（2）交通基础设施建设直接带动道路清洁市场扩容；（3）政府大力推动市场化改革，政策红利加速释放。

图表 17：影响市容环卫行业发展的三大因素



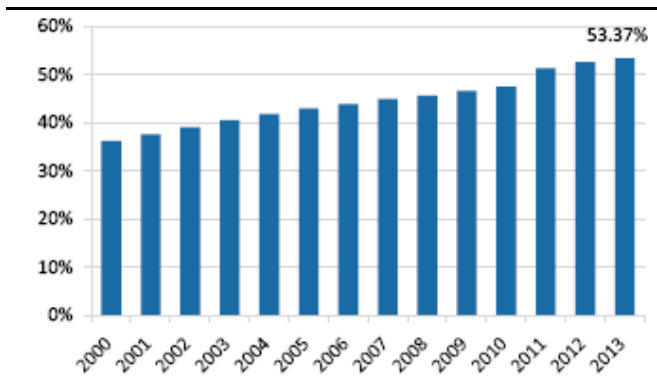
数据来源：华融证券整理

2、新型城镇进程带来城市环境管理和运营的持续需求

2010 年中国城镇化率为 49.68%，2013 年提高至 53.73%，预计 2050 年将达到 75%。由于城镇人口人均产生的固体废弃物远大于农村人口，因此随着城市化进程的推进，待清洁、处理的垃圾等固体废弃物总量将不断上升，根据 2012 年《中国城乡建设统计年鉴》，我国城市及县城的生活垃圾清运量已经从 2001 年的 21,321 万吨增加到 2012 年的 23,919 万吨。

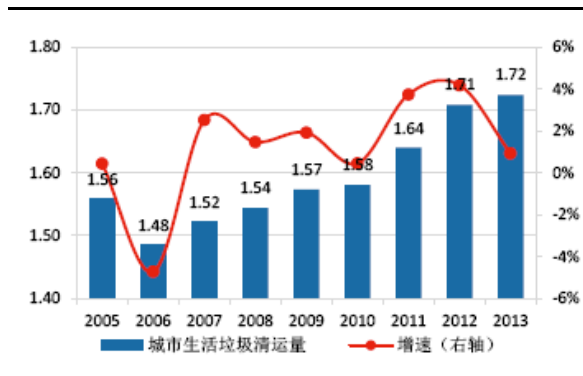
另外，城镇对环境卫生和人居条件的要求也远高于农村，因此环卫清洁和垃圾收运、处理将日益成为人们关注的焦点，并大幅带动对市政环卫、园林绿化的市场化需求。

图表 18：我国历年城市化率



数据来源：WIND，华融证券整理

图表 19：城市生活垃圾清运量及增速 (亿吨, %)

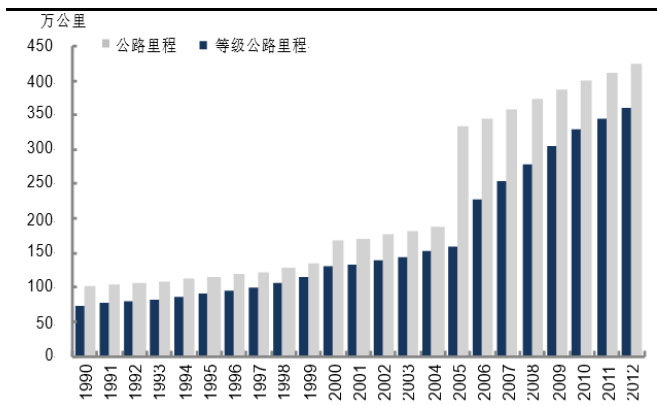


3、交通基础设施建设直接带动市容环卫和园林绿化管护服务市场扩容

伴随城市迅速扩张，城市道路长度和面积稳步提升。以可比口径看，2006至2013年，我国城市实有道路长度由24万公里增加到31万公里，城市实有道路面积由41亿平方米增加到56亿平方米。

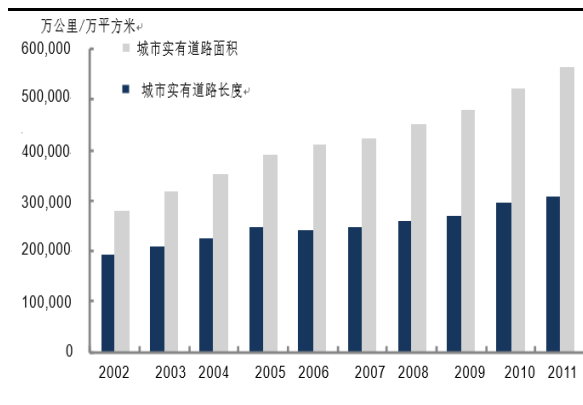
新城城镇化进程持续以及城市规模增加，将进一步推动城市道路长度和面积的增长。为保持城镇路面和高等级公路的清洁卫生和绿化率，必须配备一定数量的环卫力量和绿化力量，这将是我国城市市容环卫和园林绿化管护服务市场增长的另一动力。

图表 20：我国公路里程增长



数据来源：WIND，华融证券整理

图表 21：我国城市道路增长



4、政府大力推动市场化改革，政策红利加速释放

近年来，随着我国经济的快速发展，人民生活水平和环境理念不断提高，政府积极推动环卫事业改革，促进了环卫市场化进程。

以公司核心市场重庆为例，重庆主城区环卫作业市场化势头明显。据重庆市环境卫生管理局统计的环卫基础数据显示，城市建成区环卫作业面积从 2011 年的 6195 万平方米增长到 2012 年的 11282 万平方米和 2013 年的 13768 万平方米；其中，市场化作业面积从 2011 年的 3498 万平方米增长到 2012 年 4975 万平方米和 2013 年的 5297 万平方米，保持稳定增长；市区两级财政投入 2011 年为 14.5 亿元人民币、2012 年为 23.4 亿元人民币、2013 年为 30.4 亿元人民币。

而从全国范围看，2013 年 11 月 12 日，党的十八届三中全会《决定》中明确指出：“加强地方政府公共服务、市场监管、社会管理、环境保护等职责。推广政府购买服务，凡属事务性管理服务，原则上都要引入竞争机制，通过合同、委托等方式向社会购买”。2014 年，国内多个省市自治区出台了政府购买服务有关实施意见，有的地方政府还进一步明确了向社会力量购买服务指导目录。

5、市场容量：亟待开发的蓝海

据有关资料统计，我国现有城市 663 个，另有 2468 个市辖区、县（旗）。根据公司调研和市场分析，以环卫道路清扫投入每个城市年平均投入 5 亿元、区县（旗）年平均投入 1 亿元计，保守估计有 6000 亿元的政府财政支出，加之一些园区、厂区、校园、大型企业等机构投入的专项资金，全国市场产业规模就逾万亿元。城市园林绿化养护的投入近年来也呈递增态势，每年以 20% 的速度在增长，这个市场预计在 3000-5000 亿元的规模。

四、盈利预测

图表 22：公司主要在手重大合同情况

序号	城市	合同名称	金额（万元）
1	长沙市	长沙县城市管理专业维护合同	1987.17
2	长沙市	岳麓区滨江片区城市管理专业维护合同	1607.18
3	重庆市	江北区环卫清扫作业合同	1560.81
4	重庆市	九龙坡区道路环卫清扫作业合同	1315.94
5	重庆市	大竹林街道办事处（城市道路清扫合同）	1176.68
6	重庆市	北部新区金州、金山、金通大道道路清扫保洁合同	836.12
7	武汉市	吴家山街道次干道和社区环卫作业服务承包合同	654.48
8	台州市	路桥主城区街道辖区清扫保洁服务合同	506.28

数据来源：公司公告，华融证券整理

随着公司拓展区域的增加、项目增多、规模扩大，以及现有区域其他项目的崛起，公司业务规模将呈现较快速度发展，预计实业绩将实现较大幅度的增长。

基于行业强劲的需求增长和公司业内领先的竞争实力，我们预计2015~2016年公司分别实现营业收入2.5亿元和3.65亿元，分别同比增长49%和46%，分别实现净利润0.42亿元和0.54亿元，分别同比增长75.4%和30%。对应EPS分别为1.0和1.3元，综合考虑公司的成长性与可比公司估值，给予2015年25-30倍PE，目标价格在25-30元之间。

五、风险提示

政策风险。由于公司主要客户为环卫部门、公路管理单位及其下属企业等政府类客户，如果未来市政环卫政策出现变动，将对公司产品的市场需求产生不利影响。

市场竞争加剧风险。行业进入门槛不高，随着市场需求的不断扩大，较高的行业盈利水平和投资回报率将吸引更多企业进入公司所在领域，公司可能会面临市场地位下降的风险。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

贺众营, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010-58568159

网址: www.hrsec.com.cn