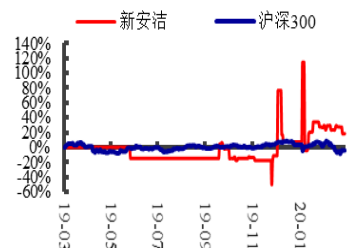


谨慎推荐 （首次）

新安洁（831370）研究报告
风险评级：中高风险
重庆市政环卫龙头 拟挂牌精选层值得关注
2020年3月30日
何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn
主要数据 2020年3月30日

收盘价(元)	5.56
总市值(亿元)	13.69
总股本(百万股)	246.28
流通股本(亿股)	240.68
ROE(TTM)	12.64%
12月最高价(元)	10.08
12月最低价(元)	2.33

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **公司简介。**公司为重庆区域龙头市政环卫企业，资产规模、经营业绩、业务水平、市场品牌等方面在区域具备一定竞争优势，并已初步成为了跨区域发展的市政业务运营企业。

■ **公司成长性理想 业务持续扩大。**2015-2018年公司营业收入分别为2.25亿元、3.18亿元、3.51亿元和4.73亿元，年复合增长率为28%；归属挂牌公司股东净利润分别为3100万元、4200万元、2400万元和3200万元，除2017年归属净利润有所下降外，其余年份均录得较高的增幅。2019年全年公司实现营业收入6.08亿，同比上升28.65%；实现净利润5446万，同比增长66.26%；归属挂牌公司股东净利润5135.7万，同比大幅上升61.21%；归属于挂牌公司股东扣非净利润4800万，同比上升51.23%；基本每股收益0.21元，业绩增长理想。

■ **行业前景良好 新冠疫情提升社会保洁意识。**随着我国城市化建设、新农村建设的深入，特别是“绿水青山就是金山银山”理念的普及，我国在环境保护方面的投入不断增加，立法和行政机关针对人居环境改善、环境卫生治理等方面出台了一系列的法律法规、管理办法等制度。整体看，行业发展前景良好。另外，受近期新冠疫情影响，政府及社会大众对于城市公共卫生环境治理及保洁意识及要求均有明显提升。公司业务进一步拓展值得期待。

■ **总体评价：**公司近年业务规模持续扩大，从重庆逐步拓展到其他省市，成长性理想。随着我国城市化建设、新农村建设的深入，特别是“绿水青山就是金山银山”理念的普及，我国在环境保护方面的投入不断增加；同时近期受新冠疫情影响，政府及社会大众对于公共卫生保洁意识及需求将会有所提升。市政环卫行业市场前景良好，但行业集中度低及门槛不高，竞争较大。另外人力成本持续提升，均对公司利润率有明显的压制。公司聚焦环卫和再生资源两大产业方向，力求打造若干满足客户需求的产品和服务，形成更加完善的产业生态。但能否提升规范化运营，同时提升技术管控水平赢得竞争优势仍需观察。公司当前股价对应约20倍PE，估值相对合理。另外，公司拟挂牌精选层，值得关注。

■ **风险提示。**坏账风险、竞争加剧导致毛利率下滑等

主要财务指标数据表

单位(百万元)	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入(百万)	225	318	351	473
增长率(%)	35.97%	41.27%	10.20%	34.70%
归属净利润(百万)	31	42	27	40
增长率(%)	41.20%	35.84%	-35.49%	48.53%
毛利率(%)	33.32%	29.06%	24.32%	20.31%
ROE(%)	17.58%	17.49%	9.86%	11.21%
每股收益(元)	0.13	0.17	0.11	0.16
每股净资产(元)	0.72	1.03	1.31	1.45

资料来源：东莞证券研究所，Wind

目 录

1. 公司简介	3
2. 公司主营构成情况	3
3. 公司成长性理想 业务持续扩大	4
4. 近年盈利能力有所下滑	5
5. 行业前景良好 新冠疫情提升社会保洁意识.....	6
6. 总体评价	6
7. 风险提示	6

插图目录

图 1：新安洁在中国	3
图 2：公司主要业务类别	3
图 3：公司各业务收入占比	4
图 4：道路清扫保洁	4
图 5：垃圾源头分类	4
图 6：绿化工程	4
图 7：公司 2015-2019 年营收增长情况	5
图 8：公司 2015-2019 年归属净利润增长情况.....	5
图 9：公司近年销售毛利率净利率变化情况.....	5
图 10：公司近年资产负债率变化情况.....	5

表格目录

表 1：公司主要财务数据（截至 2019/12/31）	7
-----------------------------------	---

1. 公司简介

公司为重庆区域龙头市政环卫企业，资产规模、经营业绩、业务水平、市场品牌等方面在区域具备一定竞争优势，并已初步成为了跨区域发展的市政业务运营企业。公司主营业务为城乡道路清扫保洁、社区道路清扫保洁、立面保洁、水域保洁；生活垃圾分类、垃圾经营性运输（含餐厨垃圾）、再生资源利用；园林绿化施工、管护；公共物业管理、管道疏浚清掏等业务。作为公共设施管理业内专业的城乡环境综合服务商，商业模式主要是通过参与政府采购、竞争性谈判和公开招标等取得服务项目合同。

图1：新安洁在中国



数据来源：公司网站，东莞证券研究所

2. 公司主营构成情况

公司主要业务包括环境卫生服务、垃圾分类和资源化利用、景观绿化服务、公共物业管理等。

图2：公司主要业务类别

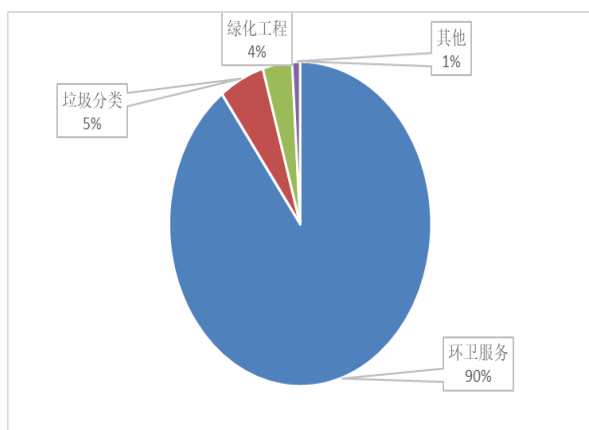


数据来源：公司网站，东莞证券研究所

其中，环境卫生服务包括，道路清扫保洁、城市立面保洁、水域清漂、公厕管护；垃圾分类和资源化利用，包括源头分类、分散处置、逐级减量及资源再生等；景观绿化服务

包括，绿化管护、苗木培育销售、拆危还绿、绿化工程、园林景观设计；公共物业管理包括，公共物业管理服务、生化池清掏及疏浚清淤服务、病媒生物防制、白蚁防治及沟渠改造清淤。从公司 2019 年年报观察，环卫服务收入 5.46 亿，占比近 90%。垃圾分类及绿化工程收入分别为 3400 万及 2200 万，占比分别达 5.6%和 3.6%；其他业务收入占比 1%。而环卫服务毛利率为 20.53%，垃圾分类为 39%，绿化工程约 12.5%，其他主营业务毛利率达 45.7%。

图3：公司各业务收入占比



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图4：道路清扫保洁



数据来源：公司网站，东莞证券研究所

图5：垃圾源头分类



数据来源：公司网站，东莞证券研究所

图6：绿化工程



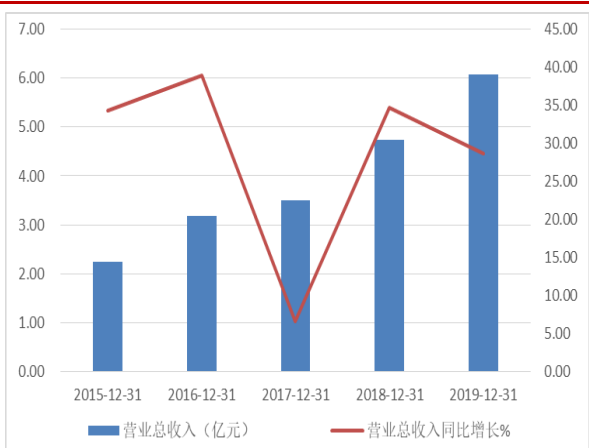
数据来源：公司网站，东莞证券研究所

3. 公司成长性理想 业务持续扩大

2015-2018 年公司营业收入分别为 2.25 亿元、3.18 亿元、3.51 亿元和 4.73 亿元，年复合增长率率为 28%；归属挂牌公司股东净利润分别为 3100 万元、4200 万元、2400 万元和

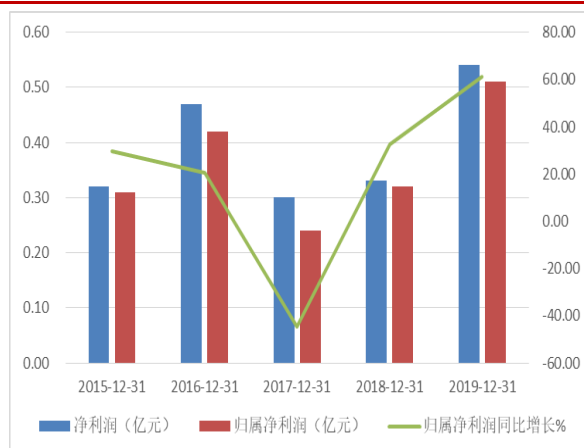
3200 万元, 除 2017 年归属净利润有所下降外, 其余年份均录得较高的增幅。2019 年全年公司实现营业收入 6.08 亿, 同比上升 28.65%; 实现净利润 5446 万, 同比增长 66.26%; 归属挂牌公司股东净利润 5135.7 万, 同比大幅上升 61.21%; 归属于挂牌公司股东扣非净利润 4800 万, 同比上升 51.23%; 基本每股收益 0.21 元, 业绩增长理想。

图7: 公司2015-2019年营收增长情况



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图8: 公司2015-2019年归属净利润增长情况



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

4. 近年盈利能力有所下滑

由于行业竞争加强, 同时主营属于劳动密集型行业, 近年人力成本上升明显, 公司盈利能力持续有所下降。毛利率从 2015 年 33.32% 的高位出现下滑, 2018 年下降至 20.31%, 但 2019 年有所回升, 达到 21.52%; 销售净利率则从 2015 年的 14.41% 下降至 2018 年 6.93% 的低位, 但 2019 年则回升至 8.96%。另外公司资产负债率近年也提升明显, 2015 年资产负债率为 20.71%, 2019 年上升至 31.85%, 但整体仍维持在合适水平。公司经营规模持续扩张, 导致负债率有所提升, 同时毛利率下降, 但整体仍保持平稳水平。

图9: 公司近年销售毛利率净利率变化情况

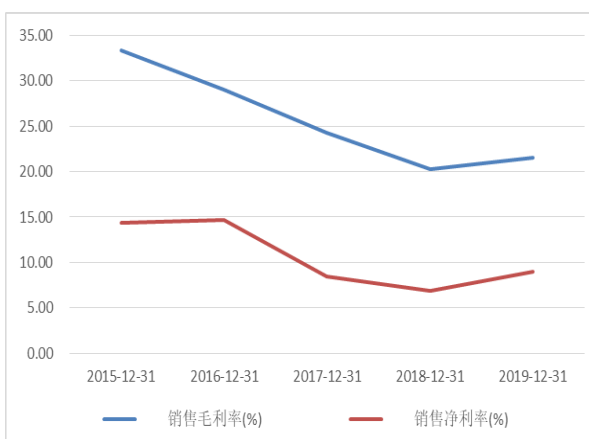
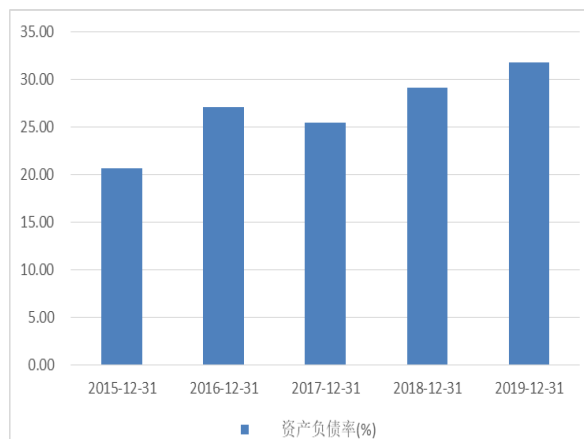


图10: 公司近年资产负债率变化情况



5. 行业前景良好 新冠疫情提升社会保洁意识

随着我国城市化建设、新农村建设的深入，特别是“绿水青山就是金山银山”理念的普及，我国在环境保护方面的投入不断增加，立法和行政机关针对人居环境改善、环境卫生治理等方面出台了一系列的法律法规、管理办法等制度。2020年3月3日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于构建现代环境治理体系的指导意见》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实，进一步规范和促进行业健康快速发展。行业参与各方积极探索新模式，环卫市场出现了一些新的特点：1.环卫市场容量持续释放，特别是农村环卫市场快速增长。2.业主对环卫运营管理的专业化、信息化和服务质量以及全过程管控的要求越来越高。3.城乡环卫一体化趋势明显。4.垃圾分类作为环境综合治理的策略被提升到国家层面，强制垃圾分类将逐渐推行。5.传统环卫模式的变革方兴未艾，“环卫互联网+”、“环卫智能化”、“环卫机械化”应用逐渐加速。6.环卫行业顶端效应有所显现，产业集聚将逐步到来。整体看，行业发展前景良好。另外，受近期新冠疫情影响，政府及社会大众对于城市公共卫生环境治理及保洁意识及要求均有明显提升。公司业务进一步拓展值得期待。

6. 总体评价

公司近年业务规模持续扩大，从重庆逐步拓展到其他省市，成长性理想。随着我国城市化建设、新农村建设的深入，特别是“绿水青山就是金山银山”理念的普及，我国在环境保护方面的投入不断增加；同时近期受新冠疫情影响，政府及社会大众对于公共卫生保洁意识及需求将会有所提升。市政环卫行业市场前景良好，但行业集中度低及门槛不高，竞争较大。另外人力成本持续提升，均对公司利润率有明显的压制。公司聚焦环卫和再生资源两大产业方向，力求打造若干满足客户需求的产品和服务，形成更加完善的产业生态。但能否提升规范化运营，同时提升技术管控水平赢得竞争优势仍需观察。公司当前股价对应2019年业绩约20倍PE，估值相对合理。另外，公司拟挂牌精选层，值得关注。

7. 风险提示

坏账风险、竞争加剧导致毛利率下滑等

表 1：公司主要财务数据表（截至 2019/12/31）

单位（百万元）	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入（百万）	225	318	351	473
增长率（%）	35.97%	41.27%	10.20%	34.70%
归属净利润（百万）	31	42	27	40
增长率（%）	41.20%	35.84%	-35.49%	48.53%
毛利率（%）	33.32%	29.06%	24.32%	20.31%
ROE（%）	17.58%	17.49%	9.86%	11.21%
每股收益（元）	0.13	0.17	0.11	0.16
每股净资产（元）	0.72	1.03	1.31	1.45

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn