



紧抓河南巨大市场 垃圾发电“后发赶超”

——城发环境 (000885.SZ) 2019 年报点评

公用事业/环保

事件:

公司发布 2019 年年报, 2019 年公司实现营业收入 22.63 亿元, 同比增长 11.58%; 实现归母净利润 6.24 亿元, 同比增长 7.40%; 实现扣非归母净利润 6.52 亿元, 同比增长 9.47%。

投资摘要:

传统业务稳中有进, 提供持续稳定现金流。报告期内, 高速公路业务实现营收 16.96 亿元, 同比增长 6.73%, 毛利率同比增长 0.37 pct, 且连续三年毛利率维持在 65% 以上; 公司主要负责河南省许平南、安林、林长高速公路这些优质资产的运营管理, 运营里程 255 公里, 管理水平国内一流。基础设施板块, 公司实现营收 2.01 亿元, 同比增长 16.31%, 毛利率为 13.95%, 同比下降 0.17 pct; 水务板块整合初显成效, 报告期内中标污水处理项目 3 个。

2019 年集中签约河南垃圾发电项目, “后发赶超” 势头明显。截至报告期末, 公司中标生活垃圾焚烧发电项目 11 个, 在手总规模达 1.77 万 t/d, 与新签 3 个污水项目合计总投资约 64 亿元。目前济源 600 t/d 项目已试运营, 预计今年上半年投产; 邓州、滑县、汝南项目共 2600 t/d 产能 2019H1 已经开工建设, 有望今年年底投产; 其余 1 万余 t/d 产能预计在 2021 年迎来投产高峰, 即将成为以河南为腹地的新晋垃圾发电龙头。

牵头推进河南省静脉产业园三年行动计划, 固废成长空间巨大。河南省印发《河南省静脉产业园建设三年行动计划 (2018-2020 年)》, 鼓励省内企业与国内行业龙头企业以联合体的形式建设, 预计到 2020 年河南全省要新建 60 余个静脉产业园垃圾焚烧发电项目。河南省人口基数大, 垃圾焚烧发电起步较晚, 公司紧抓静脉产业园政策机遇, 并与各地市有广泛合作基础, 市场开拓潜力巨大。2019 年出台的《河南省“7819”扩大有效投资行动实施方案》中, 生态环保领域项目 417 个, 占 7.5 万亿元计划投资的 3%, 进一步明确了河南省补环保短板的决心, 为公司在环保尤其是固废领域的开拓提供巨大空间。

投资策略: 2019 年起公司紧抓河南省静脉产业园和其它环保政策机遇, 快速切入垃圾发电业务, 几乎垄断河南增量市场; 河南省垃圾发电市场缺口巨大, 预计公司将在未来 5 年内保持订单高增长和持续落地, 成为新晋龙头; 公司传统高速公路业务稳定现金流为环保业务开拓提供持续动力。预计公司 2020、2021、2022 年可实现归母净利润 7.6、8.8 和 10.2 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 6.2、5.3、4.6 倍, 具备投资价值, 首次覆盖予以“买入”评级。

风险提示: 项目投产进度和盈利能力不及预期, 新冠疫情影响高速公路业务。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2028	2263	2573	3103	3715
增长率 (%)	-57%	12%	14%	21%	20%
归母净利润 (百万元)	582	624	755	882	1022
增长率 (%)	-3%	7%	21%	17%	16%
净资产收益率 (%)	23%	21%	21%	20%	19%
每股收益 (元)	1.17	1.26	1.52	1.78	2.06
PE	8.0	7.5	6.2	5.3	4.6
PB	1.9	1.6	1.3	1.1	0.9

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

评级

买入 (首次)

2020 年 04 月 20 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

交易数据

时间 2020.04.17

总市值/流通市值 (亿元)	46.86/46.86
总股本 (万股)	49,638.2
资产负债率 (%)	63.01
每股净资产 (元)	6.03
收盘价 (元)	9.44
一年内最低价/最高价 (元)	9.06/13.0

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2028	2263	2573	3103	3715	流动资产合计	1080	1189	1394	1737	2189						
营业成本	820	952	1059	1322	1635	货币资金	697	762	875	1050	1260						
营业税金及附加	26	26	29	35	42	应收账款	56	155	167	192	218						
营业费用	22	11	12	14	17	其他应收款	16	42	48	58	69						
管理费用	152	218	221	266	318	预付款项	2	4	4	5	6						
研发费用	0	0	0	0	0	存货	18	8	16	15	22						
财务费用	193	166	189	228	273	其他流动资产	7	50	33	40	48						
资产减值损失	1	-5	0	0	0	非流动资产合计	7047	7809	10486	13112	14906						
公允价值变动收益	8	-3	0	0	0	长期股权投资	26	36	54	54	54						
投资净收益	10	13	13	13	13	固定资产	5996	6005	6159	6366	6646						
营业利润	835	896	1080	1254	1446	无形资产	105	416	1546	3761	4614						
营业外收入	0	1	2	2	3	商誉	0	0	0	0	0						
营业外支出	29	35	39	39	39	其他非流动资产	0	702	798	962	1152						
利润总额	806	861	1042	1218	1411	资产总计	8127	8998	11880	14849	17095						
所得税	217	233	282	329	381	流动负债合计	2209	2565	4889	7156	8527						
净利润	589	629	761	889	1030	短期借款	343	292	2722	4578	5577						
少数股东损益	7	5	6	6	8	应付账款	841	1192	1190	1559	1882						
归属母公司净利润	582	624	755	882	1022	预收款项	159	175	200	242	289						
EBITDA	1415	1475	1729	2030	2373	一年内到期的非流动负债	643	662	463	463	463						
EPS (元)	1.17	1.26	1.52	1.78	2.06	非流动负债合计	3280	3105	2975	2911	2876						
主要财务比率						长期借款	2645	2562	2479	2396	2313						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	5489	5670	7864	10067	11403						
营业收入增长	-57.0%	11.6%	13.7%	20.6%	19.7%	少数股东权益	152	335	340	347	354						
营业利润增长	-25.2%	7.2%	20.5%	16.2%	15.3%	实收资本(或股本)	496	496	496	496	496						
归属于母公司净利润增长	-3.4%	7.1%	21.0%	16.8%	15.9%	资本公积	55	55	55	55	55						
获利能力						未分配利润	1530	1951	2531	3169	3931						
毛利率(%)	59.6%	57.9%	58.8%	57.4%	56.0%	归属母公司股东权益合计	2486	2993	3676	4435	5337						
净利率(%)	29.1%	27.8%	29.6%	28.6%	27.7%	负债和所有者权益	8127	8998	11880	14849	17095						
总资产净利润(%)	7.2%	6.9%	6.4%	5.9%	6.0%	现金流量表											
ROE(%)	23.4%	20.9%	20.5%	19.9%	19.1%	单位:百万											
偿债能力						经营活动现金流	1240	1186	1472	2025	2267						
资产负债率(%)	68%	63%	66%	68%	67%	净利润	589	629	761	889	1030						
流动比率	0.49	0.46	0.29	0.24	0.26	折旧摊销	386	413	461	548	655						
速动比率	0.48	0.46	0.28	0.24	0.25	财务费用	193	166	189	228	273						
营运能力						应付账款减少	-11	-99	-12	-24	-26						
总资产周转率	0.25	0.26	0.25	0.23	0.23	预收账款增加	88	16	26	41	48						
应收账款周转率	40	21	16	17	18	投资活动现金流	-562	-511	-3201	-3291	-2628						
应付账款周转率	2.51	2.23	2.16	2.26	2.16	公允价值变动收益	8	-3	0	0	0						
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	-11	-18	0	0						
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.26	1.52	1.78	2.06	投资收益	10	13	13	13	13						
每股净现金流(最新摊薄)	0.65	0.14	0.23	0.35	0.42	筹资活动现金流	-356	-606	1842	1441	571						
每股净资产(最新摊薄)	5.01	6.03	7.41	8.93	10.75	应付债券增加	0	0	0	0	0						
估值比率						长期借款增加	-369	-83	-83	-83	-83						
P/E	8.04	7.51	6.21	5.31	4.58	普通股增加	0	0	0	0	0						
P/B	1.88	1.57	1.27	1.06	0.88	资本公积增加	0	0	0	0	0						
EV/EBITDA	5.39	5.04	5.48	5.45	4.96	现金净增加额	322	69	113	175	210						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上