



分析师：熊雪珍

Tel: 021-53686180

E-mail: xiongxuezheng@shzq.com

SAC 证书编号: S0870519080002

基本数据 (2020.11.2)

报告日股价 (元)	20.2
12mth A 股价格区间 (元)	9.80/29.80
总股本 (百万股)	415.66
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	83.96
每股净资产 (元)	6.58
PBR (X)	3.07

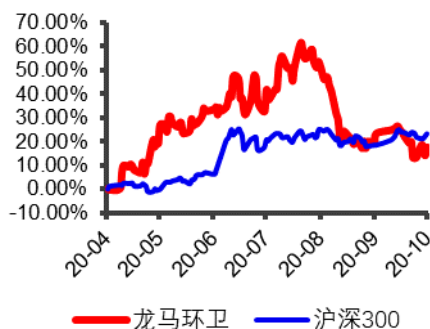
主要股东 (2020Q3)

张桂丰	18.29%
-----	--------

收入结构 (2020Q3)

环卫装备	42.62%
环卫服务	57.38%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



环卫服务持续发力，装备业务回暖

■ 公司动态事项

公司披露三季报业绩，2020年前三季度公司实现营业收入38.95亿元，同比增长28.82%；实现归母净利润3.31亿元，同比增长66.04%；扣非归母净利润2.92亿元，同比增长61.96%。加权平均ROE为12.29%，增加了3.93pct。

■ 事项点评

环卫服务业绩持续高增，装备单季度营收同比转正

公司主营业务收入 38.65 亿元，同比增长 28.98%，其中环卫服务业务收入 22.18 亿元，同比增长 78.33%；环卫装备收入 16.47 亿元，同比下降 6.02%，相较中报的-20.61%的降幅已大幅缩窄。单季度来看，公司环卫服务业务第三季度实现营收 7.62 亿元，Q1-Q3 均实现同比增长，分别为 104%、77%、60%，但增速相对有所放缓；环卫装备业务 Q1-Q3 同比分别为-32.61%、-3.25%、12.72%，Q3 单季度营收同比转正。

毛利率端，公司综合毛利率为 26.95%，同比上升 1.60pct，主营业务装备和服务毛利率分别提升 0.03pct、5.26pct。费用端，公司期间费用率为 13.38%，同比下降 0.13pct。运营管理效率提升叠加环卫服务业务收入增加、应收账款管理加强，公司扣非归母净利润同比上升 61.96%，净利率为 10.45%，同比提升 3.30pct。公司经营性现金流为 3.69 亿元，得到大幅改善。

环卫服务拓展顺利，在手订单充足，保障后续成长

前三季度公司中标环卫服务项目 30 个，年化合同金额为 6.32 亿元，合同总金额为 23.51 亿元，其中第三季度，中标环卫服务项目 10 个，年化合同金额为 1.08 亿元，合同总金额为 3.73 亿元，环比分别增长 27.33%、27.47%。公司在手环卫服务项目年化合同金额为 32.84 亿元，合同总金额为 279.01 亿元，广西壮族自治区桂林市七星区环卫服务项目，吉林省松原市乾安县环卫、园林市场化服务项目，天津市北辰区双口镇农村环卫一体化服务项目，天津市北辰区西堤头镇农村环卫一体化服务项目等均已接手运营，广西壮族自治区南宁市兴宁区道路清扫保洁服务项目进入筹建阶段，环卫服务拓展顺利，在手订单充足，后续成长有保障。

新能源环卫装备销量开始发力

公司前三季度环卫装备市场占有率为 5.16%，环卫创新产品和中高端作业车型市场占有率 10.98%，均位于行业第三。其中，公司新能源环卫车辆销量 235 台，同比上升 240.58%，占有率 8.70%，排名行业第三，较半年报披露的“占有率 7.67%，排名第五”进一步提高。国务院近期发布的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》中明确指出“到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化”，而截至 2020 年 6 月 30 日，我国新能源环卫车销量仅占我国环卫车总销量的 2.52%，当前仍处于国家推广采用新能源汽车领域的起步阶段，新能源环卫装备的需求释放有望助推新能源环卫装备的销量攀升，公司作为头部企业市占率有望进一步提升。

公司拟定增募资 10.62 亿元，助力公司装备、服务协同发展

公司拟非公开发行股票募资10.62亿元，主要投向智慧环卫一体化综合服务平台建设项目（拟使用4.05亿元）、新型环卫装备研发及智能制造项目（拟使用2.70亿元）、厨余垃圾处理设备研发中心项目（拟使用0.87亿元）。有望进一步增强资本实力，巩固公司环卫装备行业领先地位、持续大力开拓环卫服务市场，增强产业链竞争力。

■ 投资建议

未来六个月内，“增持”评级。

预测 2020-2022 年公司实现归母净利润分别为 4.17 亿元、5.45 亿元、6.42 亿元，同比增长分别为 54.30%、30.70%、17.82%；EPS 分别为 1.00 元、1.31 元和 1.55 元，对应的动态市盈率分别为 20.13 倍、15.40 倍、13.07 倍。公司环卫服务规模快速增长，新能源装备销量放量，协同发展拿单实力强劲，随着环卫市场化的持续推进，环卫设备的新能源化，看好公司作为环卫头部企业的市占率提升，首次给予公司“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧导致毛利率下降风险；环卫市场化进度不达预期风险；公司应收账款回收不及预期；疫情反复风险等。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4227.93	5506.01	7100.14	8902.11
年增长率	22.78%	30.23%	28.95%	25.38%
归属于母公司的净利润	270.37	417.18	545.26	642.41
年增长率	14.40%	54.30%	30.70%	17.82%
每股收益（元）	0.65	1.00	1.31	1.55
PER（X）	31.05	20.13	15.40	13.07

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 11 月 2 日

■ 附表

附表 1 损益简表及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	536	699	901	1,130
存货	503	786	840	1,165
应收账款及票据	1,688	2,419	2,784	3,565
其他	576	589	585	600
流动资产合计	3,303	4,492	5,110	6,459
长期股权投资	23	23	23	23
固定资产	741	881	1,004	1,123
在建工程	98	144	189	199
无形资产	67	107	147	186
其他	308	314	320	324
非流动资产合计	1,237	1,469	1,683	1,855
资产总计	4,540	5,962	6,794	8,315
短期借款	190	258	426	184
应付账款及票据	1,372	2,292	2,357	3,407
其他	295	314	333	357
流动负债合计	1,857	2,864	3,116	3,948
长期借款和应付债券	16	0	0	0
其他	20	20	20	20
非流动负债合计	35	20	20	20
负债合计	1,892	2,883	3,135	3,968
少数股东权益	148	182	230	291
股东权益合计	2,648	3,078	3,658	4,347
负债和股东权益总计	4,540	5,962	6,794	8,315

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	297	417	545	642
折旧和摊销	109	58	73	89
营运资本变动	(586)	(95)	(337)	(50)
经营活动现金流	323	420	336	745
资本支出	(43)	(213)	(203)	(211)
投资收益	7	0	0	0
投资活动现金流	(524)	(213)	(203)	(211)
股权融资	117	0	0	0
负债变化	16	(16)	0	0
股息支出	(6)	(10)	(13)	(15)
融资活动现金流	64	(45)	69	(305)
净现金流	(136)	162	202	229

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,228	5,506	7,100	8,902
营业成本	3,140	4,118	5,300	6,667
营业税金及附加	22	28	37	53
营业费用	398	518	682	872
管理费用	215	256	326	425
财务费用	1	5	7	3
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	422	529	694	824
营业外收支净额	(3)	0	0	0
利润总额	362	529	694	824
所得税	65	77	102	121
净利润	297	452	593	704
少数股东损益	27	35	48	61
归属母公司股东净利润	270	417	545	642

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	22.78%	30.23%	28.95%	25.38%
EBITDA 增长率	31.19%	12.97%	30.80%	18.26%
EBIT 增长率	31.76%	26.36%	31.36%	17.94%
净利润增长率	14.40%	54.30%	30.70%	17.82%
毛利率	25.73%	25.22%	25.36%	25.11%
EBITDA/总收入	12.40%	10.76%	10.91%	10.29%
EBIT/总收入	9.99%	9.70%	9.88%	9.29%
净利润率	6.39%	7.58%	7.68%	7.22%
资产负债率	41.68%	48.36%	46.15%	47.72%
流动比率	1.78	1.57	1.64	1.64
速动比率	1.51	1.29	1.37	1.34
总资产回报率（ROA）	6.54%	7.58%	8.73%	8.46%
净资产收益率（ROE）	10.81%	14.41%	15.90%	15.84%
EV/营业收入	0.90	1.46	1.13	0.86
EV/EBITDA	7.28	13.59	10.40	8.34
PE	31.05	20.13	15.40	13.07
PB	3.36	2.90	2.45	2.07

分析师声明

熊雪珍

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。