

城发环境（000885）：新项目运营表现优异，省内地位牢固确立

——2020 年年报点评

2021 年 4 月 26 日

强烈推荐/维持

城发环境

公司报告

公司披露 2020 年年报，全年公司实现营业收入 33.93 亿元，同比增长 49.93%；归母净利润 6.14 亿元，同比增长-1.6%。城发环境披露了超市场预期年报后，市场对公司新项目的运营情况关注度较高，我们现就市场关注的投资逻辑，未来看点等问题提出自己的观点。

1) 疫情下高速免费影响上半年业绩，公司发力环保业务超额实现年度目标

公司高速公路收费业务因受新冠疫情影响，按国家规定在 2 月 18 日至 4 月 30 日落实免费通行政策，尽管在 5 月 6 日收费重启后，公司高速公路业务经营状况良好，但全年来看，公司道路通行业务营收仍然下滑 24.81%。在高速公路业务受冲击的情况下，公司发力环保业务，紧抓垃圾焚烧项目建设，公司环保能源高管全部下沉一线，包干项目建设，同时建立标准化招采流程，创新集中采购、联合采购模式，保障项目建设顺利推进。公司 2020 年实现了安阳、鹤壁、漯河、喀什等 21 个项目同步开工建设，大量项目建设工作的顺利推进将使得公司于 2021-2023 年迎来投运高峰期，未来公司环保运营比重将逐年提升，成为公司的业绩主要增长点。

2) 垃圾焚烧新项目运营指标优异，已打消投资者对公司运营能力的担忧

城发环境于 2017 年进行了重大资产置换后，开始推进以高速公路业务为压舱石，环保业务为发力点的公司战略。2018-2020 年，公司通过招投标等方式在省内持续获取垃圾焚烧项目，由于此前公司没有垃圾焚烧项目建设运营的经验，市场对于公司承接订单后，项目的投产运营情况较为担忧。而公司在本次报告期验证了公司的运营能力，公司第一个投产的济源垃圾发电项目吨发电量达到 405 度，厂用电率控制在 12% 左右，远超行业平均水平。

3) 公司的竞争优势体现在哪

公司实际控制人为河南国资委，背靠控股股东河南投资集团，公司在河南省内拥有绝对的业务拓展优势，2020 年，公司中标落地焦作、濮阳、淮阳等 7 个垃圾焚烧发电项目，特别是成功获取今年国内规模最大、竞争最为激烈、示范效应明显的焦作静脉产业园项目，牢固确立了公司省内环保行业主导地位。同时，与其他纯正垃圾焚烧企业相比，公司有高速业务做压舱石提供稳健现金流，能为公司提供每年 12 亿的经营现金流，支持垃圾焚烧板块的资本开支。目前垃圾焚烧行业随着环保监管的趋严与获国补难度的增加，行业内企业的洗牌期即将开启。公司凭借股东背景+运营经验+资金优势，有望抓住行业趋势，通过招投标或外延并购等方式收获自身市占率的加速提升。

盈利预测：预计公司归母净利润 11.61/13.30/15.54 亿元，EPS 分别为 1.81/2.07/2.42 元，对应 2021.04.23 收盘价 10.33 元，PE 分别为 6X/5X/4X。维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：行业政策变化；项目进展不达预期。

公司简介：

城发环境股份有限公司是河南投资集团控股的环保上市公司。业务涉及生活垃圾、餐厨垃圾、城市污泥等各类低值废弃物的无害化处置和资源化利用；城镇供水、污水、清洁供暖项目的投资、建设及智慧化运营；高速公路等交通设施及配套产业的投资、建设、运营；工程设计咨询等专业化服务。（资料来源于公司招股说明书及 2020 年年报）

未来 3-6 个月重大事项提示：

2021-04-28 2021 年一季度预计披露

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	13.00/7.58
总市值（亿元）	66
流通市值（亿元）	66
总股本/流通 A 股（万股）	64208/64208
流通 B 股/H 股（万股）	
52 周日均换手率	0.7789

52 周股价走势图



资料来源：Wind 资讯、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,262.98	3,392.80	4,331.38	4,984.16	5,683.09
增长率（%）	11.58%	49.93%	27.66%	15.07%	14.02%
归母净利润（百万元）	624.14	614.16	1,160.60	1,330.48	1,554.30
增长率（%）	6.69%	0.23%	88.97%	14.64%	16.82%
净资产收益率（%）	20.85%	13.07%	18.84%	19.88%	21.25%
每股收益(元)	1.26	1.08	1.81	2.07	2.42
PE	8.22	9.60	5.71	4.99	4.27
PB	1.71	1.41	1.21	1.11	1.02

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1189	2667	3107	2588	2371	营业收入	2263	3393	4331	4984	5683
货币资金	762	1853	2166	1495	1137	营业成本	952	2099	2329	2653	2995
应收账款	155	207	264	303	346	营业税金及附加	26	28	36	42	48
其他应收款	42	101	129	148	169	销售费用	11	18	23	32	35
预付款项	4	9	9	9	9	管理费用	218	227	252	280	310
存货	8	12	14	15	17	研发费用	0	1	1	1	1
合同资产	0	22	75	165	241	财务费用	166	156	94	109	114
一年内到期的非流动资产	168	190	190	190	190	其他收益	2	12	41	91	134
其他流动资产	50	260	260	260	260	资产减值损失	-5.32	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	7809	10632	12508	14452	15662	信用减值损失	-1.58	-3.79	-4.55	-5.46	-6.55
长期应收款	423	292	292	292	292	公允价值变动收益	-3.12	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	36	36	36	36	36	投资净收益	13.14	11.18	11.18	11.18	11.18
投资性房地产	5	5	5	5	5	营业利润	896	883	1644	1881	2192
固定资产	6005	5793	5483	5041	4599	营业外收入	1.01	1.16	0.00	0.00	0.00
无形资产	416	1331	3618	6013	7673	营业外支出	35.23	29.09	29.09	29.09	29.09
长期待摊费用	84	97	87	78	71	利润总额	861	855	1615	1851	2163
递延所得税资产	25	29	29	29	29	所得税	233	224	424	486	568
其他非流动资产	702	2917	2917	2917	2917	净利润	629	630	1191	1365	1595
资产总计	8998	13299	15615	17040	18033	少数股东损益	5	16	30	35	40
流动负债合计	2565	3516	3173	3359	3735	归属母公司净利润	624	614	1161	1330	1554
短期借款	292	152	214	81	117	EPS（元）	1.26	1.08	1.81	2.07	2.42
应付账款	1192	1907	2087	2377	2684	主要财务比率					
预收款项	175	4	4	4	4		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
合同负债	0	112	135	162	194	成长能力					
应付职工薪酬	60	95	95	95	95	营业收入增长	11.58%	49.93%	27.66%	15.07%	14.02%
其他应付款	108	167	167	167	167	营业利润增长	7.24%	-1.46%	86.29%	14.38%	16.56%
一年内到期的非流动负债	662	313	313	313	313	归属于母公司净利润增长	88.97%	14.64%	88.97%	14.64%	16.82%
非流动负债合计	3105	4525	5658	6268	6178	获利能力					
长期借款	2562	3993	4893	5493	5393	毛利率(%)	57.92%	38.12%	59.59%	57.92%	38.12%
应付债券	0	0	0	0	0	净利率(%)	27.78%	18.57%	27.49%	27.39%	28.06%
负债合计	5670	8040	8831	9627	9913	总资产净利润(%)	6.94%	4.62%	7.43%	7.81%	8.62%
少数股东权益	335	560	638	799	923	ROE(%)	20.85%	13.07%	19.65%	19.88%	21.25%
实收资本（或股本）	496	642	722	722	722	偿债能力					
资本公积	55	1061	1981	1981	1981	资产负债率(%)	63%	60%	57%	56%	55%
未分配利润	1951	2442	2558	2691	2847	流动比率	0.46	0.76	0.98	0.77	0.63
归属母公司股东权益合计	2993	4699	6160	6693	7314	速动比率	0.46	0.76	0.97	0.77	0.63
负债和所有者权益	8998	13299	15630	17118	18151	营运能力					
现金流量表						总资产周转率	0.26	0.30	0.30	0.30	0.32
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应收账款周转率	21	19	18	18	18
经营活动净现金流	1111	1086	1414	2298	2640	应付账款周转率	2.23	2.19	2.17	2.23	2.25
投资活动净现金流	-511	-2468	-2357	-2529	-1889	每股指标（元）					
筹资活动净现金流	1187	951	1257	-440	-1110	每股收益(最新摊薄)	1.26	1.08	1.81	2.07	2.42
汇率变动影响	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.14	1.69	0.43	-0.93	-0.50
现金及等价物净增加	69	1083	322	-670	-359	每股净资产(最新摊薄)	6.03	7.32	8.53	9.27	10.13
期初现金及等价物余额	692	761	1844	2166	1495	估值比率					
期末现金及等价物余额	761	1844	2166	1495	1137	P/E	8.22	9.60	5.71	4.99	4.27
						P/B	1.71	1.41	1.21	1.11	1.02

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，4 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、电力设备与新能源等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴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责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526