

2022年06月27日

新股专题覆盖: 劲旅环境 (2022年第67期)**新股专题报告**

(新股专题覆盖报告旨在针对本周询价上市公司进行简单的研究梳理)

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

投资要点

- ◆ 本周三(6月29日)有一家主板上市公司“劲旅环境”询价。
- ◆ **劲旅环境(001230)**: 公司深耕环卫领域近二十年, 主营业务包括环境卫生领域的投资运营管理服务及装备制造业务。凭借丰富的行业的经验, 截至目前公司已在安徽、江西等区域开展环卫特许经营权项目共计 22 个, 位居行业前列。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 9.92 亿元/12.25 亿元/13.69 亿元, YOY 依次为 46.16%/23.55%/11.76%, 三年营业收入的年复合增速 26.37%; 实现归母净利润 0.55 亿元/1.50 亿元/1.77 亿元, YOY 依次为 92.71%/ 171.51%/ 17.65%, 三年归母净利润的年复合增速 83.27%。最新报告期, 2022Q1 公司实现营业收入 2.86 亿元, 同比下降 6.69%; 实现归母净利润 0.30 亿元, 同比下降 23.29%。根据公司初步预测, 预计 2022H1 公司净利润同比下降 7.16%至 15.94%。
 - **投资亮点: 1、在国家“乡村振兴战略”的政策方针下, 农村环卫治理需求正逐步强劲, 公司有望充分受益于该趋势。**农村人居环境建设已纳入“十四五”经济社会发展主要目标, 乡村振兴战略正全面推进, 近年来, 全国村庄环境卫生建设投入保持逐年增长态势, 由 2013 年约 143.08 亿元增长至 2020 年约 480.35 亿元, 复合增长率达 18.89%; 未来农村环卫治理的强劲需求将推动未来环卫行业市场容量的持续释放。公司积极响应“以建设美丽宜居村庄”政策导向, 在农村污水处理设备、厕所类产品等领域亦积极拓展, 未来有望受益于农村环卫治理加强趋势。 **2、公司深耕环卫领域近二十年, 已成为环卫综合服务的领先运营商之一。**(1) 在安徽、江西等地具有区位优势; 截至目前, 公司已在安徽、江西等区域开展环卫特许经营权项目共计 22 个, 其中 PPP 项目 19 个, 位居行业前列。(2) 顺应环卫纵向一体化趋势, 坚持技术创新; 公司提供“环卫投资运营管理服务+装备制造”综合服务, 先后开发出各类小、中、大型生活垃圾压缩设备 60 余种, 各类环卫车辆 30 余种, 涵盖垃圾收运、机械清扫及道路冲洗等多个领域, 已成为行业内系列化程度高、品类齐全的生活垃圾压缩设备及环卫车辆供应商之一。(3) 具有智慧环卫管理平台开发升级能力; 公司自主开发的智慧环卫信息系统, 使公司逐步实现由“机械化”升级为“智慧化”, 大幅度提高环卫服务的作业质量和运营效率的同时, 能够有效降低管理成本以及优化资源配置。
 - **同行业上市公司对比:** 选取玉禾田、侨银股份、盈峰环境、福龙马和艾布鲁等为可比上市公司。公司在环卫运营业务上与玉禾田、侨银股份和艾布鲁更具可比性; 在设备制造业务上与盈峰环境及福龙马更具可比性。同业平均收入规模为 52.41 亿元, 平均 PE-TTM 为 23.83X, 平均毛利率为 23.74%。相对而言, 公司的收入规模相对较小, 毛利率处于同业可比公司的高位区间。
- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

内容目录

一、劲旅环境.....	3
(一) 基本财务状况.....	3
(二) 行业情况.....	4
(三) 公司亮点.....	5
(四) 募投项目投入.....	5
(五) 同行业上市公司指标对比.....	6
(六) 风险提示.....	7

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化.....	3
图 2：公司归母净利润及增速变化.....	3
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化.....	4
图 4：公司 ROE 变化.....	4
图 5：我国乡镇及农村的道路长度和公用设施建设投资金额情况.....	5
表 1：公司本次 IPO 募投项目投入.....	6
表 2：同行业上市公司指标对比.....	6

一、劲旅环境

公司深耕环卫领域近二十年，主营业务包括环境卫生领域的投资运营管理服务及装备制造业务。其中，环卫投资运营管理服务主要通过特许经营权模式或传统政府购买服务模式为客户提供清扫保洁、生活垃圾分类收集转运、厕所管护等服务，是公司的主要收入来源；同时，作为专业的环卫装备制造商，公司装备制造业务主要产品包括环卫车辆、垃圾压缩设备、农村污水处理设备、深埋式垃圾桶、厕所类产品等；多年来已先后开发出各类小、中、大型生活垃圾压缩设备 60 余种，各类环卫车辆 30 余种，已成为行业内系列化程度高、品类齐全的生活垃圾压缩设备及环卫车辆供应商之一。

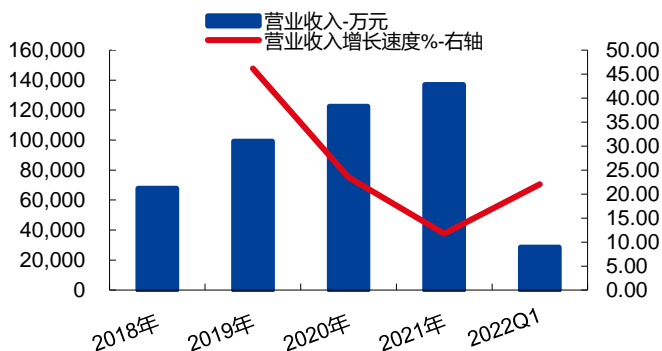
同时在技术创新上，公司利用“安徽省固废处理工程研究中心”、“安徽省环卫装备制造业创新中心”两个省级开发平台，攻克了环卫行业实操环节的诸多难题，拥有各类专利共计 102 项，其中发明专利 19 项。凭借自身的技术实力和服务品质，近年来公司在环境卫生管理服务及装备制造领域均获得业内的广泛认可，并于 2020 年 11 月被工信部中小企业局认定为第二批专精特新“小巨人”企业，具有较高的行业地位。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 9.92 亿元/12.25 亿元/13.69 亿元，YOY 依次为 46.16%/23.55%/11.76%，三年营业收入的年复合增速 26.37%；实现归母净利润 0.55 亿元/1.50 亿元/1.77 亿元，YOY 依次为 92.71%/ 171.51%/ 17.65%，三年归母净利润的年复合增速 83.27%。最新报告期，2022Q1 公司实现营业收入 2.86 亿元，同比下降 6.69%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比下降 23.29%。

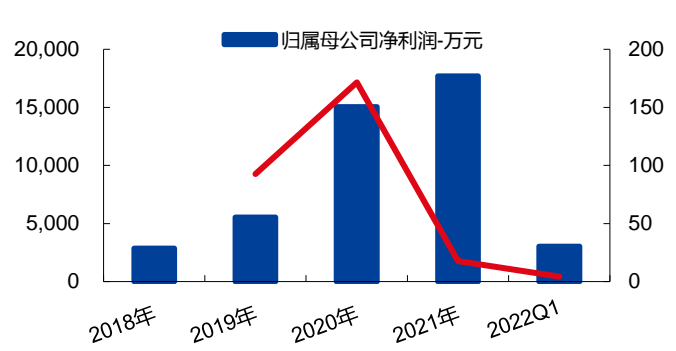
2021 年，公司主营业务收入按业务类型分为三大板块，包括特许经营权业务（7.88 亿元，57.69%）、传统城乡环卫业务（3.36 亿元，24.59%）、设备制造与销售（2.42 亿元，17.72%）。2019 至 2021 年报告期间，特许经营权业务为公司主要的营收来源，其销售占比维持在 55%以上；同时，设备制造与销售业务正呈现出增长态势，其销售占比由 2019 年的 14.93%提升至 2021 年的 17.72%。

图 1：公司收入规模及增速变化



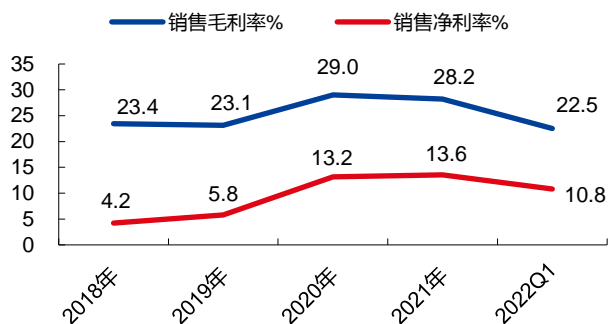
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



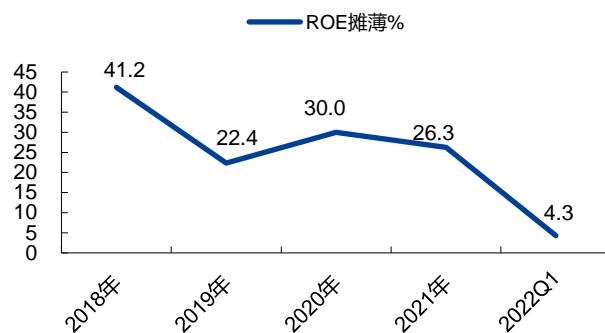
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



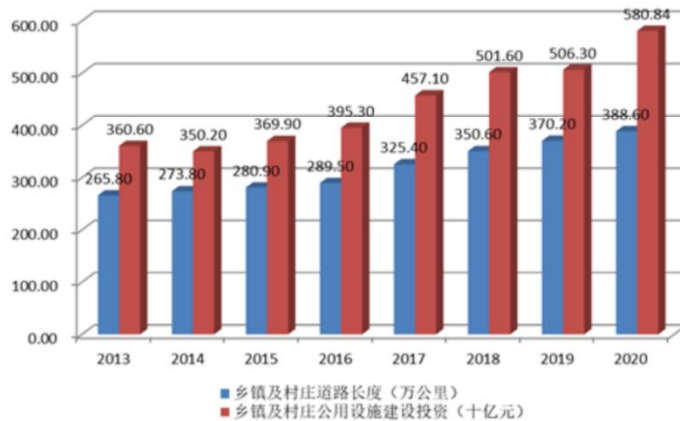
资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事农村及其周边区域的城乡环卫业务，按照主营业务产品和服务的领域，公司归属于环境卫生管理行业。环境卫生管理是指为有效治理城乡生活废弃物；近年来，随着行业的不断发展，环境卫生管理的行业范围和内涵逐渐延伸，已涵盖清扫保洁、垃圾分类收集转运、固废处理、厕所改造及资源化综合利用等所有的环境综合服务，开始向全域性系统环境治理模式转变。

从市场需求端来看，随着国家对环境卫生事业的日益重视，全国各地城乡环卫市场化率将持续提升，未来环境卫生管理服务行业仍有较大发展空间。（1）**城市方面**：根据住房和城乡建设部发布的 2020 年城乡建设统计年鉴，全国城市道路面积由 2013 年约 64.42 亿平方米增长至 2020 年约 95.03 亿平方米，复合增长率为 5.71%；全国城市生活垃圾清运量由 2013 年约 1.72 亿吨增长至 2020 年约 2.35 亿吨，复合增长率为 4.56%。（2）**县城方面**：根据住房和城乡建设部发布的 2020 年城乡建设统计年鉴，全国县城道路面积由 2013 年约 22.69 亿平方米增长至 2020 年约 29.97 亿平方米，复合增长率为 4.06%；全国县城生活垃圾清运量由 2013 年约 0.65 亿吨增长至 2020 年约 0.68 亿吨，复合增长率为 0.65%。（3）**目前公司业务集中的乡镇及村庄方面**，根据住房和城乡建设部发布的 2020 年城乡建设统计年鉴，2019 年全国乡镇及村庄道路长度由 2013 年约为 265.80 万公里增长至 2020 年约 388.60 万公里，复合增长率为 5.58%；全国乡镇及村庄公用设施建设投资由 2013 年约 3,606.00 亿元增长至 2020 年约 5,808.38 亿元，复合增长率为 7.05%，均保持逐年增长态势，且年复合增速高于城市和县城。

图 5：我国乡镇及农村的道路长度和公用设施建设投资金额情况



资料来源：住房和城乡建设部，华金证券研究所

从供给端来看，随着环卫管理行业的不断发展，原有大型环保企业集团、专业化环卫企业、地方性小型环卫企业并存的环卫企业竞争格局逐渐被打破，环卫一体化趋势对小型地方性环卫企业产生了较大冲击；同时，具备丰富行业经验和较强产业协同能力的环卫企业将迎来重大发展机遇，包括公司在内的具备丰富行业经验和较强产业协同能力的环卫企业跨区域发展步伐将不断加快。目前环卫行业的主要供应商除公司外，还包括北京环境卫生工程集团有限公司、北控城市环境服务集团有限公司、玉禾田、侨银股份、新安洁、盈峰环境、福龙马等。

（三）公司亮点

1、在国家“乡村振兴战略”的政策方针下，农村环卫治理需求正逐步强劲，公司有望充分受益于该趋势。农村人居环境建设已纳入“十四五”经济社会发展主要目标，乡村振兴战略正全面推进，近年来，全国村庄环境卫生建设投入保持逐年增长态势，由 2013 年约 143.08 亿元增长至 2020 年约 480.35 亿元，复合增长率达 18.89%；未来农村环卫治理的强劲需求将推动未来环卫行业市场容量的持续释放。公司积极响应“以建设美丽宜居村庄”政策导向，在农村污水处理设备、厕所类产品等领域亦积极拓展，未来有望受益于农村环卫治理加强趋势。

2、公司深耕环卫领域近二十年，已成为环卫综合服务的领先运营商之一。（1）在安徽、江西等地具有区位优势；截至目前，公司已在安徽、江西等区域开展环卫特许经营权项目共计 22 个，其中 PPP 项目 19 个，位居行业前列。（2）顺应环卫纵向一体化趋势，坚持技术创新；公司提供“环卫投资运营管理服务+装备制造”综合服务，先后开发出各类小、中、大型生活垃圾压缩设备 60 余种，各类环卫车辆 30 余种，涵盖垃圾收运、机械清扫及道路冲洗等多个领域，已成为行业内系列化程度高、品类齐全的生活垃圾压缩设备及环卫车辆供应商之一。（3）具有智慧环卫管理平台开发升级能力；公司自主开发的智慧环卫信息系统，使公司逐步实现由“机械化”升级为“智慧化”，大幅度提高环卫服务的作业质量和运营效率的同时，能够有效降低管理成本以及优化资源配置。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

1、**城乡环卫项目配套资金项目**：本项目拟用于配套城乡环卫项目资金，以满足公司后续发展中城乡环卫项目的资金需求和提升自身抗风险能力。

2、**装备制造能力提升项目**：（1）环卫车辆和垃圾压缩设备生产线智能化升级改造项目：将建设生产场地、购置生产设备以及引入 MES 生产管理系统，以实现环卫车辆和垃圾压缩设备的生产线智能化升级改造。（2）技术中心建设项目：主要研发方向为电动扫路车、垃圾压缩成套设备、拉臂式公厕等。

3、**智慧环卫信息化系统升级改造项目**：本项目将加大对智慧环卫信息系统的开发投入，对智慧环卫信息系统内模块进行升级或者新建，并购置相关的智慧环卫软硬件设备，从而提升公司环卫项目管理效率、降低管理成本。

表 1：公司本次 IPO 募投项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	城乡环卫项目配套资金项目	72,000.00	57,026.27	3 年
2	装备制造能力提升项目	22,236.61	17,000.00	2 年
3	智慧环卫信息化系统升级改造项目	8,927.38	8,000.00	2 年
	合计	103,163.99	82,026.27	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 13.69 亿元，同比增长 11.76%；实现归属于母公司净利润 1.77 亿元，同比增长 17.65%。根据公司初步预测，2022 年 1-6 月预计实现营业收入为 63,800.00 万元至 67,000.00 万元，同比变动-4.54%至 0.25%；预计实现归属于母公司所有者的净利润为 6,700.00 万元至 7,400.00 万元，同比下降 7.16%至 15.94%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 6,300.00 万元至 7,000.00 万元，同比下降 8.85%至 17.96%。若扣除 2021 年 1-3 月增值税减免影响，2022 年 1-6 月实现归属于母公司股东的净利润同比变动-3.52%至 6.56%，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润同比变动-5.32%至 5.20%

根据公司业务的相似性，选取同样深耕环卫专业化领域企业为劲旅环境的可比上市公司，即玉禾田、侨银股份、盈峰环境、福龙马和艾布鲁等。在环卫运营业务上，公司与玉禾田、侨银股份和艾布鲁更具可比性；在设备制造与销售业务上，公司与盈峰环境及福龙马更具可比性。从可比公司情况来看，平均收入规模为 52.41 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 23.83X，平均毛利率为 23.74%。相较而言，公司的收入规模相对较小，毛利率处于同业可比公司的高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值（亿元）	PE-TTM	2021 年收入（亿元）	2021 年收入增速	2021 年归母净利润（万元）	2021 年净利润增长率	2021 年销售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
300815.SZ	玉禾田	58.69	13.01	48.34	12.01%	47,252.84	-25.12%	22.66%	16.40%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (万元)	2021 年净利 润增长率	2021 年销 售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
002973.SZ	侨银股份	50.14	20.42	33.32	17.77%	25,515.30	-32.08%	24.19%	15.31%
000967.SZ	盈峰环境	153.57	21.38	118.14	-17.57%	72,846.79	-47.46%	22.04%	4.31%
603686.SH	福龙马	42.90	14.30	57.02	4.75%	34,026.39	-23.13%	21.42%	11.27%
301259.SZ	艾布鲁	34.44	50.04	5.22	6.09%	7,064.56	19.94%	28.39%	19.14%
001230.SZ	劲旅环境	/	/	13.69	11.76%	17,702.71	17.65%	28.24%	26.26%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

政策变动风险、市场竞争加剧风险、资金需求量较大带来的融资风险、人工成本上升的风险、分子公司较多导致的管理风险、实际控制人控制的风险、业绩下滑风险、资产负债率较高的风险、应收账款回收风险、税收优惠变动风险、整体变更基准日合并未分配利润为负的风险、未全员缴纳社会保险和公积金的风险等风险。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经我国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn