

分析师：陈拓
登记编码：S0730522100003
chentuo@ccnew.com

环保运营收入占比提升，水处理业务迎来发展机遇

——城发环境(000885)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(首次)

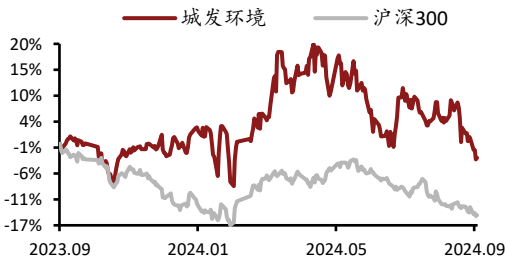
市场数据(2024-09-05)

收盘价(元)	10.58
一年内最高/最低(元)	13.39/10.17
沪深300指数	3,257.76
市净率(倍)	0.87
流通市值(亿元)	67.93

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	12.19
每股经营现金流(元)	0.99
毛利率(%)	43.17
净资产收益率_摊薄(%)	6.26
资产负债率(%)	69.81
总股本/流通股(万股)	64,207.83/64,207.83
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

发布日期：2024年09月06日

投资要点：

城发环境发布2024年半年报，上半年实现营业收入28.91亿元，同比减少10.66%；归母净利润4.90亿元，同比减少17.44%。其中第二季度实现营业收入15.34亿元，同比减少10.59%；归母净利润2.67亿元，同比减少6.86%。

● 环保运营收入占比提升，二季度业绩降幅收窄

公司是河南投资集团旗下的环保上市企业，收入以环保行业为主，高速公路行业为辅，上半年环保、高速公路营业收入占比分别为71%、23%。分业务看，上半年公司环保运营业务收入金额及占比均大幅增加，其中体量最大的固废处理及环卫业务收入同比增加3.18亿元(+24.65%)，水处理业务同比增加0.47亿元(33.18%)，两项合计收入占比提升17.9个百分点。二季度公司毛利率为44.22%，同比提升4.97个百分点，环比提升2.25个百分点，二季度公司业绩降幅收窄，归母净利润同比下降6.86%。

上半年公司营业收入同比减少3.45亿元，主要源自两项业务的下滑。一是随着固体废弃物处理项目大规模投资结束，公司环保方案集成服务业务收入同比减少5.87亿元(-63%)；公司运营的许昌至平顶山至南阳高速公路、安阳至林州高速公路、林州至长治高速公路，受通行量减少、极端天气、限免时间等因素影响，高速公路业务收入同比减少0.74亿元(-10.28%)。上半年，固废处理及环保业务毛利率为43.4%，环保方案集成服务业务毛利率为17.89%，高毛利率业务的占比提升，低毛利率业务的占比下降，使得公司盈利能力增强。

● 公用事业市场化改革利于固废处理、水务行业发展

环保行业整体由高速发展向高质量发展转型。7月21日，《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》中提及“推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革。”公用事业行业市场化改革或将推进垃圾处理费和水价上涨，利于水务行业和固废处理行业盈利能力的提升和现金流改善。

● 固废处理业务进入成熟运营期

随着我国主要城市区域垃圾焚烧项目建设基本完成，我国垃圾焚烧发电行业已进入成熟期。截至2024年上半年末，固废处理业务方面，公司32个生活垃圾焚烧发电项目均已投入运营，合计处理垃圾50万吨/日；危废处置项目4个，合计年处理规模27.85万吨；医废处置项目5个，合计年处理规模1.937万吨。公司由于新项目产能释放，上半年入

场垃圾量 573.2 万吨，同比增长 17.9%；发电量 16.6 亿千瓦时，同比增长 17.3%；推进热电联产，10 个垃圾发电供热改造项目投产，供热量同比增加 29.4%。

● 水处理业务迎来发展机遇

在连续中标固始、潢川、巩义污水项目，鄢陵三污进入设备安装阶段的同时，公司紧跟《河南省关于全面推行城镇供排水一体化的指导意见》落地实施情况，打造“一城一企”的供排水一体化样板，已于 8 月 20 日注册成立信阳水务集团。截至上半年末，公司供水项目处理规模 30.5 万吨/日，污水项目处理规模 67.91 万吨/日。由于潢川项目投运，污水处理量 5777 万吨，同比增长 34.2%；区域人口数量增长和郑州航空港区比亚迪项目等大用户用水量增加，使得供水量达 2749 万吨，同比增长 13%。

截至上半年末，公司在建项目为：1 个年处理规模 10 万吨的危废处置项目、8 个污水处理项目。

● 盈利预测和估值

公司聚焦环保行业，环保运营收入占比持续提升，盈利能力进一步增强。公司固废处理项目已全部投产进入运营期，将持续改善公司的现金流状况，也有利于提升公司未来的现金分红比例。公司积极推进“供排水一体化”创新业务，探索垃圾发电轻资产运营模式，同时与央企合作开拓“一带一路”国际业务。

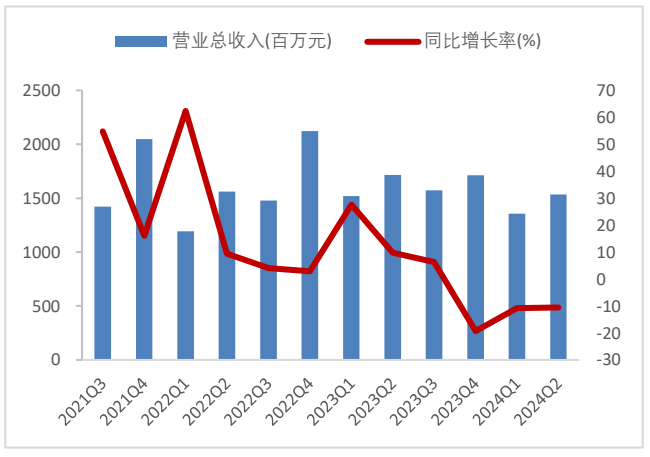
预计公司 2024-2026 年归属于上市公司股东的净利润分别为 10.37 亿元、11.01 亿元和 11.67 亿元，对应每股收益为 1.61、1.71 和 1.82 元/股，按照 9 月 5 日 10.58 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 6.55X、6.17X 和 5.82X，考虑到公司估值水平和行业发展前景，首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：行业政策变动风险；市场竞争加剧；运营效率提升不及预期；补贴回款不及预期；系统风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,356	6,522	5,902	6,178	6,427
增长比率（%）	12.56	2.61	-9.51	4.68	4.03
净利润（百万元）	1,056	1,075	1,037	1,101	1,167
增长比率（%）	9.09	1.78	-3.55	6.15	6.00
每股收益(元)	1.64	1.67	1.61	1.71	1.82
市盈率(倍)	6.43	6.32	6.55	6.17	5.82

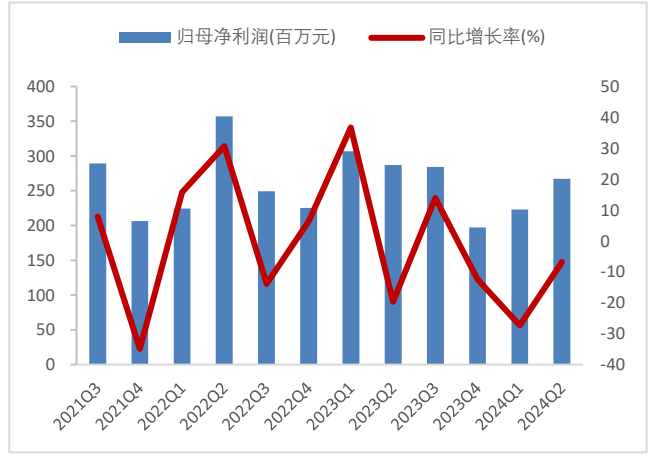
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业总收入情况



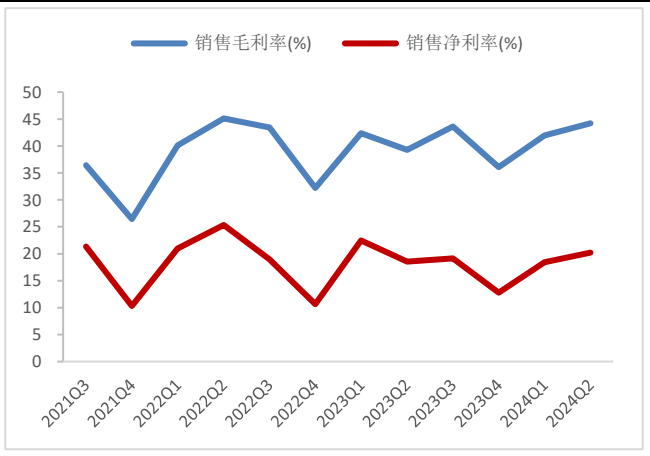
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润情况



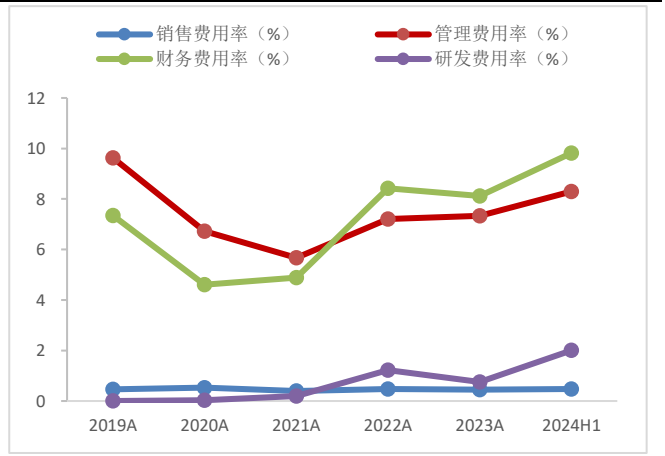
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,391	5,630	6,255	6,660	7,010
现金	1,433	1,356	1,375	1,562	1,828
应收票据及应收账款	1,661	2,617	3,069	3,248	3,306
其他应收款	97	46	55	65	58
预付账款	33	43	44	45	46
存货	64	77	85	89	92
其他流动资产	1,103	1,490	1,626	1,651	1,679
非流动资产	21,117	23,498	24,173	24,623	25,664
长期投资	562	591	606	608	609
固定资产	5,186	5,214	5,104	5,460	5,788
无形资产	14,153	16,428	17,049	16,959	17,363
其他非流动资产	1,215	1,265	1,414	1,596	1,904
资产总计	25,507	29,128	30,428	31,283	32,674
流动负债	5,893	6,550	6,716	6,519	6,803
短期借款	778	817	840	870	885
应付票据及应付账款	2,855	3,188	3,225	3,089	3,244
其他流动负债	2,259	2,545	2,652	2,560	2,674
非流动负债	12,196	14,094	14,248	14,258	14,265
长期借款	11,819	13,020	13,188	13,198	13,203
其他非流动负债	377	1,074	1,059	1,060	1,061
负债合计	18,089	20,644	20,964	20,777	21,067
少数股东权益	890	982	1,084	1,191	1,305
股本	642	642	642	642	642
资本公积	1,022	1,022	1,022	1,022	1,022
留存收益	4,863	5,832	6,710	7,645	8,631
归属母公司股东权益	6,528	7,502	8,380	9,315	10,301
负债和股东权益	25,507	29,128	30,428	31,283	32,674

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,645	1,502	2,080	2,230	2,974
净利润	1,153	1,180	1,138	1,208	1,281
折旧摊销	901	1,033	783	921	960
财务费用	547	543	584	585	586
投资损失	-67	-46	-47	-49	-49
营运资金变动	-897	-1,264	-390	-446	185
其他经营现金流	9	56	13	10	11
投资活动现金流	-2,382	-2,744	-1,423	-1,332	-1,963
资本支出	-2,592	-2,717	-1,364	-1,352	-1,952
长期投资	164	-18	-66	-27	-37
其他投资现金流	45	-8	7	47	26
筹资活动现金流	836	1,154	-638	-710	-746
短期借款	-344	39	23	30	15
长期借款	2,570	1,201	168	10	5
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-39	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1,351	-86	-829	-750	-766
现金净增加额	99	-87	19	187	266

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,356	6,522	5,902	6,178	6,427
营业成本	3,846	3,900	3,404	3,555	3,689
营业税金及附加	61	75	77	79	80
营业费用	30	30	29	30	31
管理费用	380	429	429	445	450
研发费用	77	49	53	59	77
财务费用	535	529	538	538	538
资产减值损失	-3	-19	-1	-1	-2
其他收益	20	28	30	29	28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	67	46	47	49	49
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,489	1,495	1,448	1,548	1,636
营业外收入	8	4	9	6	7
营业外支出	10	14	10	15	16
利润总额	1,487	1,485	1,446	1,539	1,627
所得税	334	305	308	331	347
净利润	1,153	1,180	1,138	1,208	1,281
少数股东损益	97	105	101	108	114
归属母公司净利润	1,056	1,075	1,037	1,101	1,167
EBITDA	2,861	3,030	2,766	2,998	3,126
EPS (元)	1.64	1.67	1.61	1.71	1.82

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	12.56	2.61	-9.51	4.68	4.03
营业利润 (%)	11.65	0.38	-3.15	6.94	5.70
归属母公司净利润 (%)	9.09	1.78	-3.55	6.15	6.00
获利能力					
毛利率 (%)	39.48	40.20	42.32	42.46	42.60
净利率 (%)	16.62	16.48	17.57	17.82	18.16
ROE (%)	16.18	14.33	12.37	11.82	11.33
ROIC (%)	7.34	6.90	6.48	6.47	6.48
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.92	70.87	68.90	66.42	64.48
净负债比率 (%)	243.82	243.33	221.52	197.76	181.51
流动比率	0.75	0.86	0.93	1.02	1.03
速动比率	0.54	0.61	0.67	0.75	0.76
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.24	0.20	0.20	0.20
应收账款周转率	4.96	3.06	2.08	1.96	1.96
应付账款周转率	1.53	1.35	1.12	1.19	1.23
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.64	1.67	1.61	1.71	1.82
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.56	2.34	3.24	3.47	4.63
每股净资产 (最新摊薄)	10.17	11.68	13.05	14.51	16.04
估值比率					
P/E	6.43	6.32	6.55	6.17	5.82
P/B	1.04	0.91	0.81	0.73	0.66
EV/EBITDA	6.26	6.75	7.25	6.64	6.29

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。