

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

三季度业绩增速超预期，盈利能力逐渐提升

——城发环境(000885)2024年三季度报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

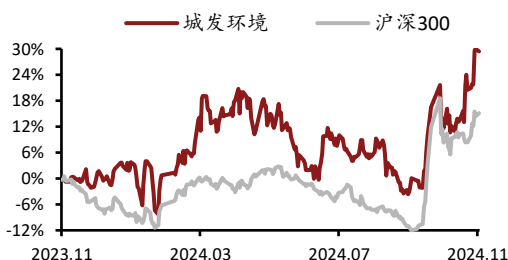
市场数据(2024-11-11)

收盘价(元)	14.05
一年内最高/最低(元)	14.11/10.17
沪深300指数	4,131.13
市净率(倍)	1.10
流通市值(亿元)	90.21

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	12.79
每股经营现金流(元)	1.75
毛利率(%)	42.87
净资产收益率_摊薄(%)	10.52
资产负债率(%)	69.00
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

《城发环境(000885)中报点评：环保运营收入占比提升，水处理业务迎来发展机遇》
2024-09-06

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2024年11月12日

投资要点：

城发环境发布2024年三季度报告，前三季度实现营业收入47.19亿元，同比减少1.87%；归母净利润8.64亿元，同比减少1.54%；经营活动产生的现金流量净额11.20亿元，同比增加12.32%；基本每股收益每股1.346元，同比减少1.54%；加权平均净资产收益率11%，同比减少1.68%。

其中第三季度实现营业收入18.28亿元，同比增加16.24%；归母净利润3.74亿元，同比增加31.68%；基本每股收益每股0.5826元，同比增加31.68%；加权平均净资产收益率4.66%，同比增加0.69%。

● 公司第三季度业绩增速超预期，盈利能力逐步提升

公司第三季度归母净利润增速超过我们预期，一方面公司单三季度营收增长至16.24%，另一方面公司盈利能力提升并加强成本管控，压降了财务费用和管理费用。随着公司固废项目产能逐步释放，高毛利率的环保运营业务收入持续提升，2024年以来公司盈利能力逐步增强。2024年，公司第一至第三季度净利率呈增长态势，分别为18.41%、20.21%、22.13%，第三季度净利率同比提升2.98个百分点，环比提升1.92个百分点。期间费用管控方面，第三季度，公司管理费用、财务费用分别为9782万元、1.44亿元，分别同比下降8.13%、4.12%。由于加大市场开拓力度，公司销售费用为883万元，同比增加47.87%。

● 第三季度公司经营性现金流大幅改善

第三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为4.86亿元，同比增长59.87%，较二季度经营活动现金流情况大幅改善。前三季度公司经营活动产生的现金流量净额11.20亿元，同比增加12.32%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加。在现金流改善的同时，三季度末公司应收账款达35.67亿元，较年初增加36.44%。

● 围绕“战略同心圆”发展思路，公司持续中标新项目

环保行业整体已进入高质量发展期。固废处理业务方面，上半年公司在重点垃圾焚烧发电项目所在地拓展前端环卫业务，相继中标安阳市、临颍县、原阳县、郑州市二七区等清扫保洁及绿化管养项目，收购河南城发桑德新增洛阳、桐柏、汤阴环卫项目。公司热电联产业务进展顺利，已有10个垃圾发电供热改造项目投产，供热量同比增加29.38%。水处理业务方面，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，注册成立信阳水务集团。

继生活垃圾焚烧发电项目相继投入运营后，公司持续加大市场开拓力

度。根据 10 月 16 日公告，公司中标辉县市农村全域垃圾清运一体化项目，中标金额 4560 万元。10 月 31 日，公司作为联合体成员中标“巩义市静脉产业园生活垃圾焚烧发电等五个子项目运营服务”，其中生活垃圾焚烧发电中标单价 87.57 元/吨，市政污泥干化处理中标单价 158.90 元/吨。园区污水处理中标单价 39.25 元/吨，项目预算总金额 1.41 亿元。

● 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。公司固废处理项目产能提升，现金流状况持续改善，也有利于提升公司未来的现金分红比例。

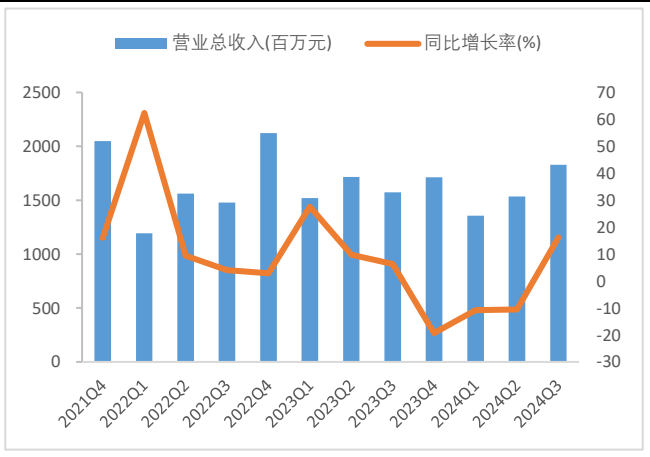
预计公司 2024-2026 年归属于上市公司股东的净利润分别为 10.37 亿元、11.01 亿元和 11.67 亿元，对应每股收益为 1.61、1.71 和 1.82 元/股，按照 11 月 11 日 14.05 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 8.70X、8.20X 和 7.73X，考虑到公司估值水平和行业发展前景，维持公司“买入”投资评级。

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)	8.54	8.39	8.70	8.20	7.73

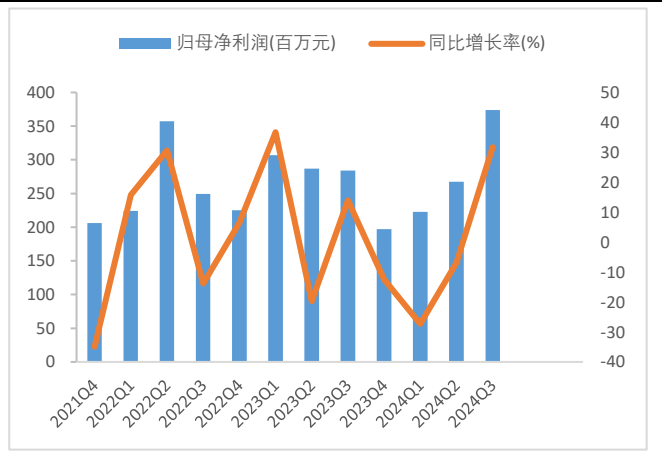
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业总收入情况



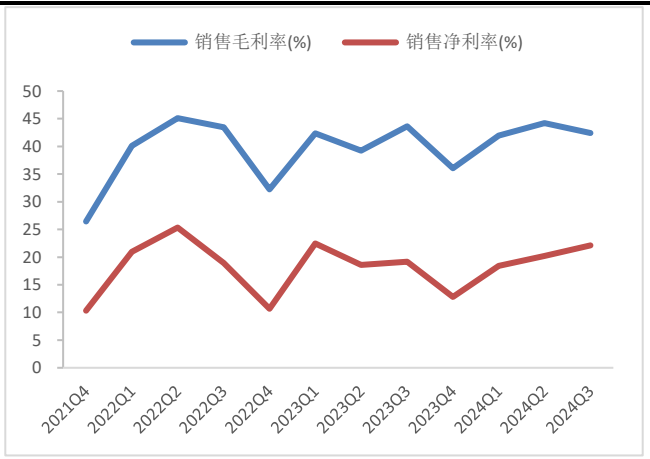
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润情况



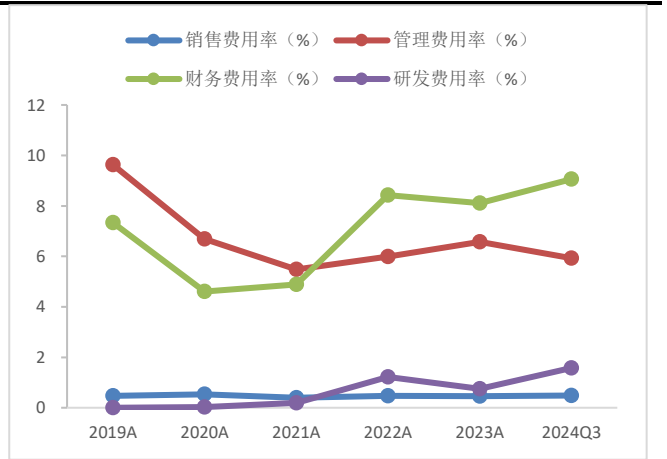
资料来源：Wind，中原证券研究所

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	6,332	6,737	7,087
现金	1,433	1,356	1,460	1,648	1,913
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	1,618	1,642	1,671
非流动资产	21,117	23,498	24,165	24,615	25,656
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	1,406	1,588	1,897
资产总计	25,507	29,128	30,497	31,353	32,743
流动负债	5,893	6,550	6,798	6,600	6,884
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	2,734	2,642	2,756
非流动负债	12,196	14,094	14,229	14,239	14,245
长期借款	11,819	13,020	13,188	13,198	13,203
其他非流动负债	377	1,074	1,040	1,041	1,042
负债合计	18,089	20,644	21,026	20,839	21,129
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	8,387	9,322	10,309
负债和股东权益	25,507	29,128	30,497	31,353	32,743

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	2,095	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	28	10	11
投资活动现金流	-2,382	-2,744	-1,427	-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	3	47	26
筹资活动现金流	836	1,154	-564	-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	-755	-750	-766
现金净增加额	99	-87	104	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	12.36	11.81	11.32
ROIC (%)	7.34	6.90	6.45	6.45	6.46
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.92	70.87	68.94	66.47	64.53
净负债比率 (%)	243.82	243.33	222.01	198.21	181.93
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	0.77
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	3.26	3.47	4.63
每股净资产 (最新摊薄)	10.17	11.68	13.06	14.52	16.06
估值比率					
P/E	8.54	8.39	8.70	8.20	7.73
P/B	1.38	1.20	1.08	0.97	0.88
EV/EBITDA	6.26	6.75	8.06	7.38	7.00

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。