

城发环境(000885)

公司研究/点评报告

拟配股降低负债率，垃圾分类将提升静脉产业园价值

点评报告/环保与公用事业

2019年6月17日

一、事件概述

公司近期公告配股预案，同时控股股东承诺全额认购可配售股份。

二、分析与判断

➤ 拟配股募集 12 亿资金用于降低负债率，控股股东全额认购

本次配股拟按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体股东配售，募集不超过 12 亿元资金，其中 9.8 亿用于偿还公司有息债务，2.2 亿用于补充流动资金。控股股东河南投资集团承诺全额认购，由于其持股比例高达 56%，预计最终完成 70% 配售数量的概率较大。2019 年一季报公司资产负债率 64%，显著高于高速公路行业 45% 的中位数，配股完成后预计公司资产负债率有望降至 58% 以下。按照基准利率计算，预计配股完成将减少公司 4000 余万元财务费用。

➤ 垃圾分类政策利好持续，静脉产业园价值将提升

主席指示、固废法修订，6 月垃圾分类迎来政策大力支持，住建部明确了到 2020 年 46 个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统的目标。由于前端分类工作的欠缺，当前我国餐厨垃圾处置项目盈利性普遍较差，垃圾分类的快速推进将加速后端餐厨垃圾处置产能的建设，同时提升项目盈利能力。除生活垃圾焚烧外，静脉产业园还承接了餐厨垃圾、污泥处置、建筑垃圾和工业废弃物资源化利用等功能，公司在手静脉产业园项目价值有望提升。

➤ 河南补齐垃圾焚烧短板，年内公司固废订单有望开花结果

低负债率下补短板、稳增长，河南省规划 2 年内投资建设近 70 个垃圾焚烧发电项目。从 2019 年的情况来看，河南垃圾焚烧项目释放规模领先全国，同时落地开工进展迅速。目前当地市场已逐步形成“省市投资公司+行业龙头企业”联合体建设运营的竞争格局，根据我们的不完全统计，目前公司及关联方占据了河南 2019 年新上垃圾焚烧发电项目近 5 成的市场份额，我们认为年内公司固废产能订单有望开花结果。

三、投资建议

假设配股 2020 年能够完成，预计配股将减少公司 4000 余万元财务费用，但股本增加将对 EPS 造成摊薄，下调公司 2019~2021 年 EPS 预测至 1.31/1.16/1.69，对应当前股价 PE 8/9/6x，维持此前 100 亿合理市值的判断不变，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、河南静脉产业园政策落地不及预期；2、公司订单获取量不及预期；3、项目执行落地进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,028	2,155	2,293	3,181
增长率(%)	-57.0%	6.3%	6.4%	38.7%
归属母公司股东净利润(百万元)	582	651	747	1,089
增长率(%)	-3.4%	11.8%	14.8%	45.7%
每股收益(元)	1.17	1.31	1.16	1.69
PE(现价)	8.5	7.6	8.6	5.9
PB	2.0	1.6	1.3	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

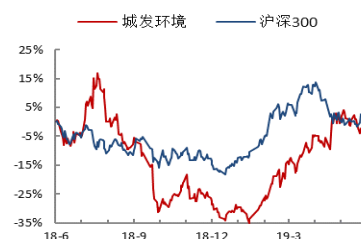
推荐 维持评级

当前价格： 9.99

交易数据 2019-6-14

近 12 个月最高/最低(元)	12.03/7.09
总股本(百万股)	496.38
流通股本(百万股)	496.38
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	49.59
流通市值(亿元)	49.59

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：黄彤

执业证号： S0100513080003

电话： 021-60876721

邮箱： huangtong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号： S0100118070006

电话： 021-60876723

邮箱： yangrenzong@mszq.com

相关研究

1、《城发环境(000885.SZ)深度报告：被低估的垃圾焚烧发电运营商，在手订单有望快速增长》20190523

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,028	2,155	2,293	3,181
营业成本	820	862	908	1,357
营业税金及附加	26	27	29	40
销售费用	22	23	25	34
管理费用	152	162	172	207
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,009	1,081	1,159	1,543
财务费用	193	213	162	112
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	10	0	0	21
营业利润	835	868	997	1,452
营业外收支	(29)	0	0	0
利润总额	806	868	997	1,452
所得税	217	217	249	363
净利润	589	651	747	1,089
归属于母公司净利润	582	651	747	1,089
EBITDA	1,400	1,524	1,668	2,101
资产负债表 (百万元)				
货币资金	697	322	865	1990
应收账款及票据	57	61	64	89
预付款项	2	2	2	3
存货	18	19	20	38
其他流动资产	283	283	283	283
流动资产合计	1080	703	1259	2430
长期股权投资	26	26	26	47
固定资产	5996	7496	7916	8916
无形资产	105	192	277	358
非流动资产合计	7047	8141	8147	8705
资产合计	8127	8844	9406	11134
短期借款	343	343	343	343
应付账款及票据	847	891	938	1402
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2209	2276	2348	2986
长期借款	2645	2645	1145	1145
其他长期负债	290	290	290	290
非流动负债合计	3280	3280	1780	1780
负债合计	5489	5555	4127	4766
股本	496	496	645	645
少数股东权益	152	152	152	152
股东权益合计	2638	3289	5279	6368
负债和股东权益合计	8127	8844	9406	11134

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-57.0%	6.3%	6.4%	38.7%
EBIT 增长率	-19.2%	7.1%	7.2%	33.2%
净利润增长率	-3.4%	11.8%	14.8%	45.7%
盈利能力				
毛利率	59.6%	60.0%	60.4%	57.4%
净利润率	28.7%	30.2%	32.6%	34.2%
总资产收益率 ROA	7.2%	7.4%	7.9%	9.8%
净资产收益率 ROE	23.4%	20.8%	14.6%	17.5%
偿债能力				
流动比率	0.5	0.3	0.5	0.8
速动比率	0.5	0.3	0.5	0.8
现金比率	0.3	0.1	0.4	0.7
资产负债率	0.7	0.6	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	9.0	9.0	9.0	9.0
存货周转天数	7.6	7.6	7.6	7.6
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.3	1.2	1.7
每股净资产	5.0	6.3	7.9	9.6
每股经营现金流	2.5	2.8	2.3	3.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	8.5	7.6	8.6	5.9
PB	2.0	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	5.6	5.4	3.7	2.4
股息收益率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	589	651	747	1,089
折旧和摊销	393	444	509	558
营运资金变动	44	69	58	594
经营活动现金流	1,240	1,376	1,477	2,332
资本开支	322	1,538	514	1,094
投资	(316)	0	0	0
投资活动现金流	(562)	(1,538)	(514)	(1,094)
股权募资	42	0	1,242	0
债务募资	(363)	0	(1,500)	0
筹资活动现金流	(356)	(213)	(420)	(112)
现金净流量	322	(374)	542	1,125

分析师与研究助理简介

黄彤，复旦大学金融学硕士。2011年进入证券行业，一直从事电力设备、新能源、环保等大能源方向的行业研究，现于民生证券研究院负责公用事业、环保方向研究。

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。