

预中标焦作东项目，公司大固废布局持续落地

城发环境 (000885)

事件

城发环境发布焦作东项目预中标公告

城发环境发布焦作东项目预中标公告，公司预中标焦作市静脉产业园东部园区项目，项目总投资为 18.97 亿元，资本金比例为 30%。该项目涵盖生活垃圾焚烧发电、市政污泥处理、园区转运站等业务，其中生活垃圾处理费含税单价为 89.8 元/吨，转运站补贴费含税单价为 79.8 元/吨，污泥处理服务费为 280 元/吨。

简评

固废布局峥嵘渐显，上下游延伸趋势已成

城发环境为河南省财政厅控股的地方国企平台，主营业务为高速公路开发运营和基础设施投资建设及运营。公司凭借自身股东背景优势，积极拓展河南省内环保产业布局，以自身垃圾焚烧项目为基础，向上下游延伸，打造固废全产业链。公司济源项目运行良好，盈利能力稳定；滑县项目已完成设备调试，近期有望正式投运。公司共有垃圾焚烧项目在手订单约 1.88 万吨/日，随着在建工程密集投产，未来公司垃圾焚烧业务业绩有望迎来快速增长。在稳步推进垃圾焚烧项目建设进度的同时，公司积极拓展产业链上下游投资机会，大力推动环卫及相关业务的布局落地。今年下半年，公司接连中标郑州市建设路、商水县、滑县等多个环卫收运及餐厨项目，总中标金额超 2.5 亿元，其中商水县项目为八年长期合作项目，项目年化金额达 2650 万元。此次公司预中标焦作东静脉产业园项目，再次验证了公司优秀的订单获取能力及在河南省的区位优势。与此同时，考虑到公司在建垃圾焚烧项目大部分将于 2021 年投产运行，今年四季度及明年将成为公司工程业务收入确认的重要节点，有望在一定程度上显著增厚公司盈利水平。当前时点公司高速公路业务贡献主要的利润来源，我们认为随着公司固废全产业链的布局不断推进，环保业务有望成为公司盈利新的增长点。

高速公路盈利稳定，为公司内生增长提供稳健现金流

公司目前拥有河南省内许平南、安林、林长三条优质高速公路特许经营权，合计运营里程 255 公里。2020 年新冠疫情得到有效控制后，各行各业复工复产，企业原料需求量增加，公司所属高速上货运车辆较去年增多，推动业绩持续改善。我们预期高速业务盈利将保持稳中有增，将为公司内生增长提供稳健现金流。

维持

买入

万炜, CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号: S1440514080001

SFC 中央编号: ASH820

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号: S1440519060004

任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号: S1440520070012

发布日期: 2020 年 11 月 19 日

当前股价: 12.05 元

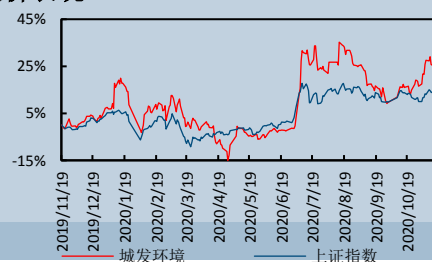
目标价格 6 个月: 15 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
12.09/11.76	-2.74/0.26	32.62/17.57
12 月最高/最低价 (元)		14.2/8.4
总股本 (万股)		64,207.83
流通 A 股 (万股)		64,207.83
总市值 (亿元)		77.37
流通市值 (亿元)		77.37
近 3 月日均成交量 (万股)		375.8
主要股东		
河南投资集团有限公司		56.47%

股价表现



公司未来推动高速+固废双轮驱动战略，维持城发环境“买入”评级

随着疫情受控，公司高速公路业务盈利能力快速恢复，未来有望持续为公司内生增长提供稳健的现金流。同时公司持续拓展环保业务，接连中标多类环保项目，快速增长的焚烧产能和环卫运营项目有望为公司带来持续增长。考虑到工程业务逐步确认收入，我们预计公司 2020—2022 年归母净利润分别为 5.98、11.74、12.42 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：高速公路收费政策调整风险；在建工程不及预期风险

表 1：城发环境盈利预测（单位：百万元，元）

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2028.0	2263.0	3093.4	5374.1	4469.7
营业成本	819.5	952.3	1883.4	3193.2	2216.1
营业税金及附加	25.6	25.5	34.9	60.6	50.4
销售费用	21.8	10.5	14.4	16.1	17.9
管理费用	152.4	217.9	201.1	268.7	268.2
财务费用	193.3	166.1	170.1	188.1	178.8
资产减值损失	1.1	5.3	3.0	3.0	3.0
公允价值变动净收益	8.0	-3.1	0.0	0.0	0.0
投资净收益	10.3	13.1	10.0	10.0	10.0
其他收益	2.6	2.0	5.3	38.7	66.5
营业利润	835.2	895.7	801.9	1693.1	1811.9
营业外收入	0.3	1.0	2.0	2.0	2.0
营业外支出	29.3	35.2	5.0	15.0	5.0
利润总额	806.2	861.5	798.9	1680.1	1808.9
所得税	216.9	232.7	189.3	400.8	431.7
净利润	589.3	628.7	609.5	1279.3	1377.2
少数股东损益	6.8	4.6	12.0	105.0	135.0
归属母公司净利润	582.5	624.1	597.5	1174.3	1242.2
EPS	1.17	1.26	1.20	1.83	1.93

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

万炜：CFA，能源交运行业首席分析师，华中科技大学经济学硕士。2014 年加入中信建投证券研究发展部，2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队核心成员，2017 年新财富电力公用事业入围，2018、2019 年金牛奖电力公用最佳行业分析师，2019 年《财经》公用事业最佳选股分析师。

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，现任电力公用事业分析师。

任佳玮：南京大学经济学学士，复旦大学金融硕士，2018 年加入中信建投证券，现任公用环保行业研究助理。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:杨洁
 邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
 浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室
 电话:(8621) 6882-1612
 联系人:翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:陈培楷
 邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk