证券研究报告—动态报告/公司快评

新三板

环境卫生管理

新安洁（831370） 无评级

重大事件快评

2020 年 07 月 22 日

专业城乡环境综合服务商，科技成果引领发展显成效

证券分析师： 彭若恒 pengruoheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520060002

事项：

2020 年 7 月 8 日公司完成公开发行，不久将于精选层挂牌。公司选择的进层标准为“市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%”，公司市值按发行价格 5.87 元/股、发行后 3.06 亿股计算为 17.98 亿元，2019/2018 年按入层指标计算的净利润为 4,800 /3,174 万元，加权平均净资产收益率 13.49%/9.40%。公司本次公开发行 6,000 万股，总认购金额 3.52 亿元（拟募投金额 3.00 亿元），其中 5000 万元将用于购置设备，其余将用于偿还银行贷款和补充流动资金。

国信新三板观点：1）公司领先的专业城乡环境综合服务商；2）以科技引领发展取得良好成效；3）公司 2019/2020 Q1 年实现营业收入 6.08/1.77 亿元，同比+28.65%/+23.90%，归母净利润 0.51/0.19 亿元，同比+61.21%/+50.64%，归母扣非净利润 0.48/0.18 亿元，2019 年 EPS 为 0.21 元，PE 为 20.0 倍（按发行价格为 28.15 倍）；4）风险提示：财政政策变动；竞争加剧；现金流质量下降；劳动力成本上升及劳务安全；5）投资建议：公司为一家着力以科技带动业务发展的专业城乡环境服务商，拥有多年的城乡环卫运营管理经验，不仅服务于全国多个省市，并且设计实施了诸多理念领先的城镇环境卫生管理方案。公司拥有丰富的专利技术储备，并不断投入实践应用，特别是开发出了业内领先的大数据智慧环卫系统，通过科研成果不断实现综合环境管理服务的专业化、精准化、信息化和智能化，持续提高服务效率，增强市场竞争力，推荐持续关注。

评论：

■ 专业城乡环境综合服务商，行业经验丰富，以科技引领发展取得良好成效

公司成立于 2011 年，主要业务为向各地政府部门提供城乡环卫服务，并延伸至垃圾分类收运处置、绿化工程服务等综合服务领域，为一家以科技引领发展的专业环境服务商。

公司具备多年城乡环卫运营管理经验，拥有完善的管理体系，服务范围已覆盖全国 12 个省市，先后实施 400 个城乡环境服务项目，并根据行业发展和供给侧改革的要求提出了“环卫服务+”的理念，为市场提供了“和谐街区”、“县域环境管理”、“特色小镇智慧环境方案”等一系列特色产品，其中“重庆市两江新区生活垃圾分类”等项目已入选 2018 国际城市环境卫生博览会示范案例。

公司注重将科技融入日常作业中，在智能环卫管理系统、小型作业机具、保洁新材料和新工艺、新技术等相关方面形成了大量的技术储备，当前已拥有 58 项国家专利。公司基于生产管理实践研发出了“迅洁大数据智慧环卫”管理平台并持续完善，当前已实现在环卫设施、车船、人员管理等方面的信息化管理，将推动环境综合管理服务向专业化、精准化、信息化和智能化发展，为公司实现产业升级奠定了基础，

■ 魏延田、魏文筠父女为共同实际控制人，控股股东为暄洁控股，管理层背景领域广泛行业经验丰富

公司控股股东为暄洁控股，持股比例 59.86%（发行前，下同），无实际业务。公司实际控制人为魏延田、魏文筠父女，为暄洁控股第一、二大股东，直接持股 28.84%、11.43%，此外二人直接持有公司 0.11%、2.99%的股份，整体来看共

计控制公司 62.96%的股份。魏延田为公司董事长兼总经理，并任控股股东董事长，通过市政环保涂料重庆总代理经历进入环保领域。其余的高管成员 8 名，背景领域广泛，普遍拥有丰富的实业及社会服务业管理经验，合计持有公司 24.56%的股份，其中副总经理蔡习标、郭红梅和刘军分别持股 8.37%、7.28%和 6.08%，绝大部分以间接方式持有。

表 1：公司核心管理层情况

人员	公司职务、身份	个人履历
魏延田	董事长、总经理、实际控制人	1963 年生，博士学历。曾任重庆日昌家具有限公司董事兼总经理，博斐逊企业顾问（深圳）有限公司管理顾问、执行总经理，重庆奎星楼集团有限公司副总经理，重庆现代书城有限公司总经理、重庆华洋产业集团有限公司董事长助理、副总裁；2004 年起至今任暄洁控股董事长、总经理等职；2017 年起于公司任董事长、总经理等职
魏文筠	实际控制人	1990 年生，硕士学历。曾任武汉布斯投资资讯有限公司总监助理。2016 年至今为自由职业。
赵晓光	副董事长	1961 年生，本科学历。曾任国营黄河机器制造厂雷达设计师、组织部干事、企管处企管员、子弟小学副校长；黄河机电股份有限公司副总经济师兼管理规划部长、董事会秘书、副总经理；重庆华立控股股份有限公司副总裁、代总裁、总裁、董事长；重庆中讯（集团）股份有限公司常务副总裁；2010 年成为自由工作者；2012 年至今任暄洁控股执行总经理、总经理、董事、副董事长；2013 进入公司任董事长；2017 年起任副董事长。
王啸	董事/副总经理	1969 年生，本科学历。曾任重庆第四建筑工程公司北云楼开发分公司销售部主任，重庆小天鹅物业发展有限公司招商销售部、物业管理公司经理，重庆深联物业管理有限公司总经理，重庆现代书城有限公司副总经理、总经理，重庆南华图书有限公司总经理，重庆耕读文化传播有限公司执行董事、法定代表人，重庆耕读文化传播有限公司监事；2012-2014 年任暄洁控股副总经理，2014-2019 年任公司董事、总经理，后任公司董事、副总经理。
蔡习标	董事/副总经理	1970 年生，本科学历。曾在重庆市土产公司工作；曾任重庆现代书城有限公司副总经理，重庆浪高凯悦物业管理有限公司副总经理，重庆鑫威夷票务有限公司总经理，重庆经典书城有限公司副总经理；2007-2013 年任暄洁控股副总经理，2013 年至今任公司董事，副总经理。
钟伟	副总经理	1962 年生，重庆大学硕士研究生学历。曾任云南昆明电缆厂设备科助理电器工程师，重庆理工大学讲师，重庆三晶科技发展有限公司总经理，重庆高建环境绿化工程有限公司副总经理，苏州暄洁环境工程有限公司总经理；2013 年起于公司任职，2010-2013 年任苏州暄洁环境总经理，2013 年任暄洁控股副总经理，2013-2014 年任公司董事、总经理，2014 年至今任江苏日成董事、董事长、总经理，2017 年至今任公司副总经理
刘军	副总经理	1968 年生，本科学历。曾任重庆特殊钢（集团）有限公司项目计划主管，重庆市迪马股份有限公司企管部长，重庆天生（集团）有限公司副总经理；2008-2017 年任暄洁控股副总经理；2017 年至今暄洁再生资源执行董事、总经理，2018 年至今任公司副总经理。
郭红梅	副总经理	1971 年生，研究生学历。曾在重庆延安印刷厂从事劳工员工作；曾任重庆群鹰商场专卖店店长、重庆山城超市店长，重庆现代书城有限公司经理、副总经理，重庆国美数码店店长，重庆家佳玺装饰材料（广场）有限公司董事长办公室主任兼公司办公室主任，重庆派盟科技有限公司总经理，重庆宣方物业管理有限公司执行董事、总经理；2013-2015 年任暄洁控股监事，企业发展中心主任，2015 年至今任公司董事，公司副总经理。
赵晓龙	副总经理	1976 年生，大专学历。曾任四川省德生创新信息系统有限公司重庆办事处销售代表，成都天网科技发展有限公司重庆办事处主任，深圳英飞拓科技股份有限公司重庆分公司总经理，博世（上海）安保系统有限公司重庆办事处经理，浙江宇视科技有限公司主任；2018 年至今任公司副总经理。
车国荣	财务负责人	1973 年生，本科学历。曾任重庆天人冲压有限公司财务主管，重庆三圣股份有限公司财务经理，重庆凯成科技有限公司财务副总监；2018 年至今任公司财务负责人。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 主营业务分析：环卫服务贡献主要收入和利润，大数据智慧环卫系统提升服务能力

公司主业为城镇环卫服务、垃圾分类收运及处置、绿化工程服务和少量其他服务业务，以环卫服务为主，包括道路清扫保洁、城市立面保洁、水域清漂等内容，而垃圾分类收运及处置业务发展较快，各业务具体情况如下：

表 2：公司主营业务具体内容

序号	业务分类	主要服务	具体内容
1	环卫服务	（1）道路清扫保洁	1）机器清扫保洁，利用带有喷嘴、扫刷、刷盘等装置的洗扫机械设备，采用一定压力的水流冲洗路面，使其表面的污物和垃圾被吸附至容器；2）人工清扫保洁，作业对象主要包括街区、人行道、巷道以及一些大型作业车辆清扫不到的角落
		（2）城市立面保洁	对城市主要道路两侧临街和重点区域的建筑物、构筑物、报刊亭、公交站牌、路名牌等外立面的保洁工作，主要清理城市外立面喷、涂、刻、画、张贴的各种形式的城市“牛皮癣”。
		（3）水域清漂	在水域范围进行巡回打捞和收集水道的垃圾、杂物、水草等漂浮物和半漂浮物。
		（4）公厕管护	涵盖公厕保洁和设施设备管护，前者即对公共厕所外管辖区域进行清扫保洁服务，包括但不限于公厕内地面、便池、门窗、墙体等清洁和维护工作；后者指对公共厕所配套设施设备进行管理、维护和更换，保证公厕整洁、完好，功能齐全。
2	垃圾分类收运及处置	专业的垃圾分类回收、运输、处置及资源再利用运营	目前主要为小区垃圾分类运营服务，涵盖垃圾分类宣传、分类收运、运营监测等内容。公司自行研发的垃圾分类数据监测平台，向客户动态呈现居民参与度统计、垃圾减量统计、居民知晓统计、正确率统计等信息。便于小区物业或街道办掌握域内居民生活垃圾分类的动态情况。
3	绿化工程服务	园林景观设计、绿化管护、苗木销售等	1）绿化管护指对城市道路、公园及其他区域的绿化带的保养维护工作，主要包括淋水、乔木扶正、定期修剪、除草、施肥、卫生保洁等绿化养护工作；2）园林景观设计指公司根据不同地域自然条件、民族文化、社会背景等，为客户设计具有独特内涵的环境景观。
4	其他业务	公共物业管理等	涵盖对学校、办公楼、公交场站以及轨道交通站点等公共物业的管理服务，同时包括生化池清掏及疏浚清淤、病媒生物防制、白蚁防治等对人居环境影响大、专业性要求高的特殊物业管理服务

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

另一方面，公司已开发出了“迅洁智慧环卫系统”作业管理平台以提升环境综合服务的信息化程度。该平台为基于物联网、大数据和机器人技术的一套软硬件控制执行系统，可通过传感器网络完成对人、车、物、事的数据采集，实时数据会通过物联网、4G 网络以及第三方平台传输到云端平台，经处理后呈现给不同的客户访问设备。

图 1：公司开发的迅洁智慧环卫系统的系统架构及终端应用举例



迅洁智慧环卫系统架构图　　迅洁智慧环卫系统

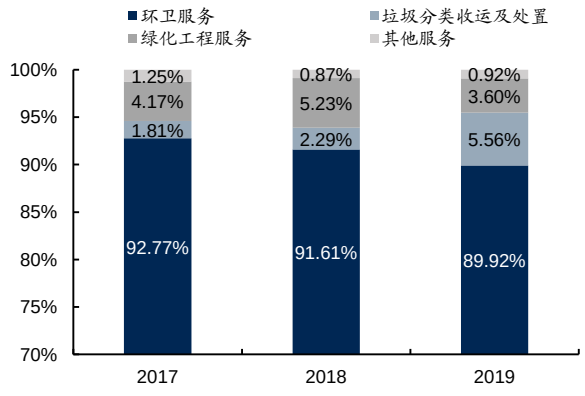
资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

“迅洁智慧环卫系统”的设计覆盖了公司目前的主要业务，已逐步建立了清扫保洁、垃圾分类及收运等业务模块，不仅能实现数据可视等内部管理价值，还能向政府和公众提供实时环卫数据、提高政府监管效率并与智慧城市管理系统实现对接，推动科技环卫的发展。此外，公司还研制了高效处理城市“牛皮癣”的粘胶清除液和高效非机动车道路面清洗系统（以洗地机为核心）等一系列专利产品。

从主营业务收入和结构来看，2019 年公司主营业务收入总额为 6.08 亿元（+28.79%），其中最主要业务环卫服务收入 5.47 亿元（+26.41%，占比 89.92%），垃圾分类收运及处置收入 3381 万元（+213.33%，占比 5.56%），绿化工程服务 2189 万元（-11.35%，占比 3.60%），其他服务 558 万元（+35.80%，占比 0.92%）。

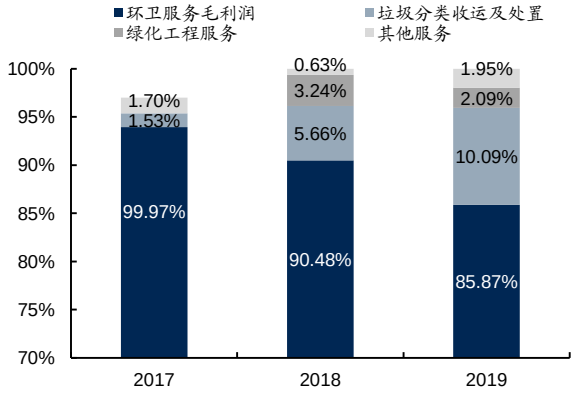
从毛利润结构来看，2019 年环卫服务贡献 85.87%的毛利润（毛利率 20.53%），垃圾分类贡献 10.09%（毛利率 38.96%），绿化工程服务贡献 2.09%（毛利率 12.47%），其他服务贡献 1.95%（毛利率 45.75%）。

图 2：2017-2019 公司分服务主营收入比例（%）



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 3：2017-2019 公司主营分服务毛利润占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理
注：2017 年绿化工程服务毛利润占比为-3.20%

公司现有业务的主要客户为各级政府城市管理部门，县、乡、村级管理部门或其下属单位，主要通过竞争性谈判和公开投标方式获取服务合同，一般以月或季度为单位支付经费，在次月/季度进行结算。近三年公司前十大客户销售收入占比在 40-45%之间，单一客户基本不会超过 10%，客户相对分散，具体情况如下：

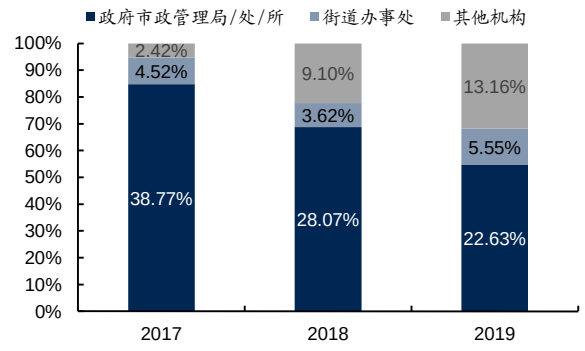
表 4：公司前十大客户情况及营收占比

序	2019 客户名称	占比	2018 客户名称	占比	2017 客户名称	占比
1	汝南县城市管理局	10.86%	青州市城市环境卫生管理局	7.88%	美兰区环境卫生管理局	8.84%
2	青州市城乡环卫中心	6.01%	汝南县城市管理综合执法局	6.38%	昆山市环境卫生管理所	6.63%
3	中牟县农业农村工作委员会	3.99%	长沙市岳麓区城市管理和行政执法局	4.39%	长沙市岳麓区城市管理和行政执法局	5.02%
4	重庆市沙坪坝区环境卫生管理处	3.52%	昆山市环境卫生管理所	3.94%	重庆渝北区人民政府大竹林街道办事处	4.51%
5	长沙市岳麓区城市管理和综合执法局	3.25%	重庆市沙坪坝区环境卫生管理	3.72%	重庆市江北区环境卫生管理处	4.18%
6	重庆市沙坪坝区环境卫生管理处	4.00%	重庆渝北区人民政府大竹林街道办事处	3.62%	南京浦口经济开发有限公司	3.15%
7	台州市路桥区环境卫生管理处	3.40%	台州市路桥区环境卫生管理处	2.76%	梨树县城市管理行政执法局	2.94%
8	重庆市涪陵区环境卫生管理处	3.31%	南京浦口经济开发有限公司	2.70%	重庆渝北区人民政府大竹林街道办事处	2.95%
9	徐州市城市管理局	3.29%	重庆市涪陵区环境卫生管理处	2.67%	重庆市江北区环境卫生管理处	2.05%
10	江阴市长泾镇人民政府	2.42%	重庆市江北区环境卫生管理处	2.66%	重庆市渝北区人民政府天宫殿街道办事处	2.60%
	合计	44.06%	合计	40.72%	合计	42.87%

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整

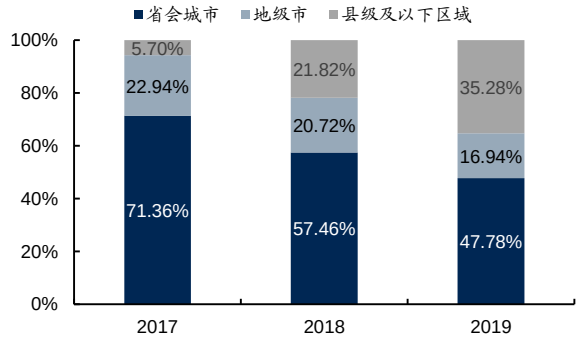
从客户具体类型来看，在前十大客户中，政府市政管理、街道办事处和其他机构销售占比分别为 22.63%、5.55%和 13.16%，其中政府市政管理局/处/所销售量占比呈下降趋势。按区域划分显示，公司近三年收入主要来自省会城市，其余为地级市和县级及以下区域，占比分别为 47.78%、16.94%和 35.28%，但县级及以下区域占比的近年升幅明显，具体如下：

图 4： 2017-2019 主营业务分客户类型销售占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

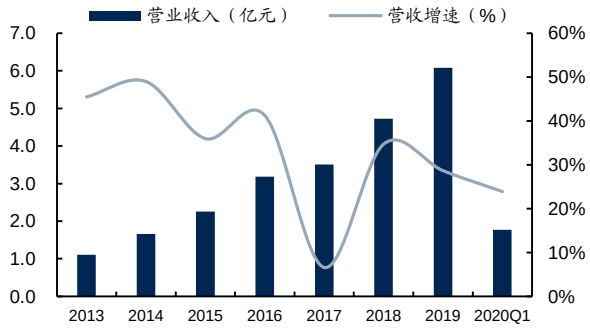
图 5：2017-2019 分地区主营收入占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

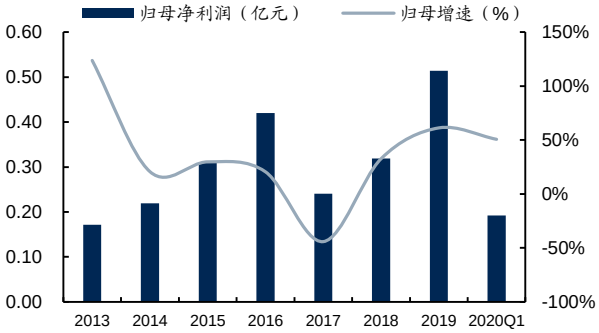
■ 公司财务情况

图 6：2013-2020Q1 营业收入及增速（亿元）



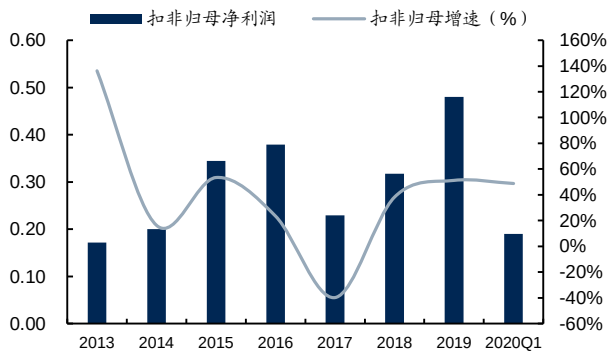
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：2013-2020Q1 归母净利润及增速（亿元）



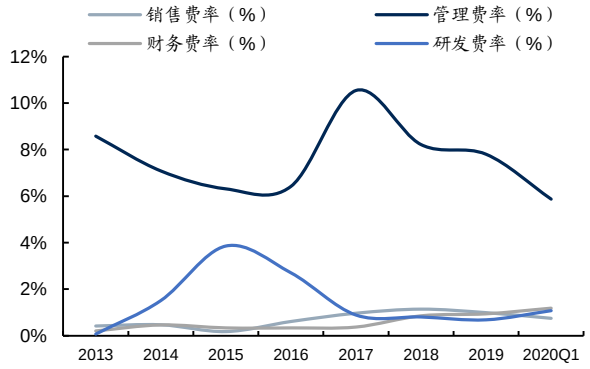
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8: 2013-2020Q1 扣非归母及增速（亿元）



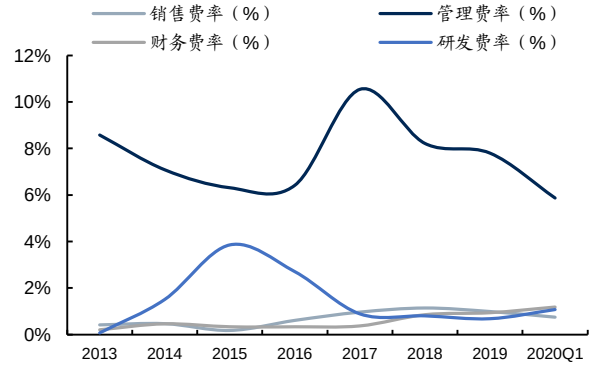
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 9: 2013-2020Q1 毛利率及期间费用率



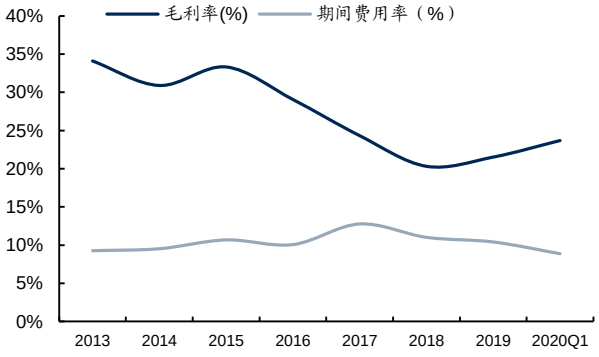
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10: 2013-2020Q1 四项期间费用率



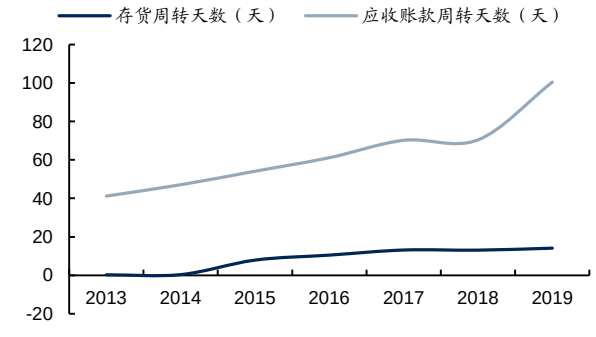
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11: 2013-2020Q1 净利率及核心利润率



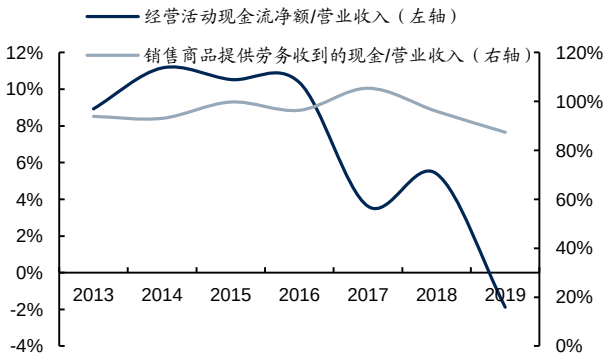
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
核心利润率：毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

图 12: 2013-2019 存货及应收周转天数



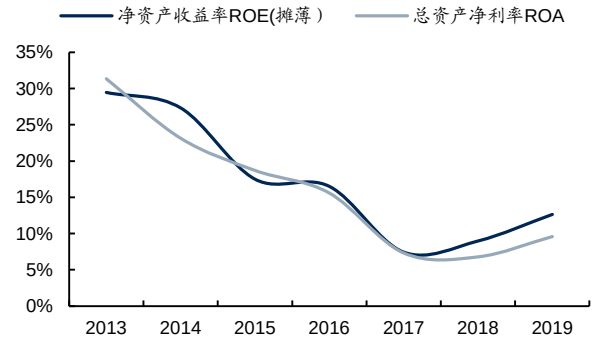
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 12: 2013-2019 现金流情况



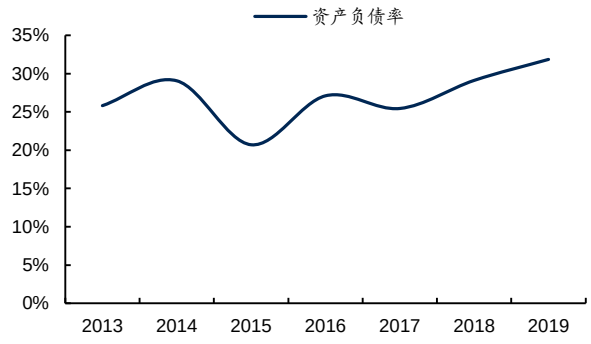
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 13： 2013-2019 净资产收益率及总资产净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 14： 2013-2019 资产负债率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 募投项目：增添环卫设备，实现更新换代，补充相应流动资金，支撑业务规模快速扩张

公司本次公开发行拟募集资金30,000万元，其中5,000万元用于购置设备，其余用于偿还银行贷款和补充流动资金，以应对国内环卫市场容量持续释放，公司业务规模快速扩张的情况，具体如下：

表 5：募投项目情况

序号	项目名称	具体内容	拟募集资金（万元）
1	购置设备	新增项目配备相应的设备，包括洒水车、洗扫车、路面养护车等；引进先进环卫设备进行更新换代	5000.00
2	偿还银行贷款及补充流动资金	偿还东亚银行(中国)有限公司重庆分行用于支付各项费用的流动性经营资金的2,000.00万元贷款.;补充因公司业务扩张导致的流动资金不足	25,000.00
		合计	30,000.00

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 投资建议

公司为一家着力以科技带动业务发展的专业城乡环境服务商，拥有多年的城乡环卫运营管理经验，不仅服务于全国多个省市，并且设计实施了诸多理念领先的城镇环境卫生管理方案。公司拥有丰富的专利技术储备，并不断投入实践应用，特别是开发出了业内领先的大数据智慧环卫系统，通过科研成果不断实现综合环境管理服务的专业化、精准化、信息化和智能化，持续提高服务效率，增强市场竞争力，推荐持续关注。

■ 风险提示：财政政策变动；竞争加剧；现金流质量下降；劳动力成本上升及劳务安全

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032