

成长性评级

X

估值分析

X

财务分析

X

行业分析

Q I P I N G J I A
EVALUATION
REPORT ENTERPRISE
GROWTH

兴源环境科技股份有限公司

企业成长性评价报告

ASSESSMENT REPORT

最具洞察力的「价值发现工具」



企评家

报告生成日期: 2023年07月

免责声明

本报告是由塔米狗企业并购融资信息平台（简称：塔米狗平台）运用传统估值方法，结合大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法程序自动生成。信息来源于本报告发布之时的市场公开数据、塔米狗数据库（收录源为公开数据）、第三方专业机构数据及用户提供的数据。本报告不对相关信息的真实性和准确性负责，北交金科金融信息服务有限公司也不因此承担任何法律责任，在对相关信息进行变更或更新时亦不会另行通知。

北交金科金融信息服务有限公司不保证报告中的结论或其它陈述在未来不会发生任何变更，在不同时间点，可发出与本报告所载观点不一致的内容。本报告不构成买卖任何权益类标的物（包括股权、债权、期权、基金份额等）的交易推荐或建议，亦不构成财务审计、法律、税务、投资建议、投资咨询意见或其他意见，任何人不得将本报告作为其投资交易的依据，对任何因直接或间接使用本报告涉及的信息和内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，北交金科金融信息服务有限公司不承担任何法律责任。

本次企业评价由塔米狗平台“企评家”企业成长性评价系统提供，解释权归北交金科金融信息服务有限公司所有。

欲知更多企业详情请扫码关注塔米狗公众号或下载塔米狗APP及塔米狗官网
(<https://www.tamigos.com/>) 进行查询：



微信公众号



塔米狗App下载

摘要

兴源环境科技股份有限公司（以下简称该企业），统一社会信用代码 91330000609124409H，于1992年07月15日在浙江杭州市成立，注册资本155400.0万元，法定代表人：李建雄。业务范围包括一般项目：水污染治理；污水处理及其再生利用；水土流失防治服务；水环境污染防治服务；生态恢复及生态保护服务；自然生态系统保护管理；水资源管理；防洪除涝设施管理；大气环境污染防治服务；大气污染治理；土壤环境污染防治服务；土壤污染治理与修复服务；土地整治服务；农业面源和重金属污染防治技术服务；固体废物治理；节能管理服务；园林绿化工程施工；城市公园管理；城市绿化管理；市政设施管理；土石方工程施工；对外承包工程；污泥处理装备制造；环境保护专用设备制造；水资源专用机械制造；专用设备制造（不含许可类专业设备制造）；通用设备制造（不含特种设备制造）；金属结构制造；通用零部件制造；机械零件、零部件加工；产业用纺织制成品制造；工业控制计算机及系统制造；工业自动化控制系统装置制造；环境监测专用仪器仪表制造；智能控制系统集成；信息系统集成服务；智能水务系统开发；软件开发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；环保咨询服务；水利相关咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；企业管理；规划设计管理；工程管理服务；花卉种植；礼品花卉销售；林产品采集；林业产品销售；建筑材料销售；医护人员防护用品批发；医用口罩批发；日用口罩（非医用）销售；卫生用品和一次性使用医疗用品销售；消毒剂销售（不含危险化学品）；机械设备销售；销售代理；国内贸易代理(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)。许可项目：房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；各类工程建设活动；建设工程设计；货物进出口；技术进出口(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：兴源环境成长性得分 **518**，已超越塔米狗数据库该行业 67% 的企业，已超越全行业 61% 的企业。企业成长性等级为 **B**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与其他上市公司和新三板企业相比，兴源环境的成长性得分领先 39% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，估值其 2022 年总内在价值区间为 325.87 亿元 ~ 304736.45 亿元，企业投资价值等级为 A2。

成长性评价各评价维度结果：

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	95	56	↑	100%
盈利能力	95	66	↑	100%
信用水平	40	71	↓	14%
风险水平	90	89	↑	100%
经营能力	95	70	↑	100%
产业特点	95	58	↑	100%

企业估值各模型结果：

估值方法	总内在价值区间（亿元）
FCFF	695.42 ~ 304736.45
FCFE	325.87 ~ 412.59

目录

- 一、基本信息
- 二、成长性评价
 - 1. 评价维度
 - 2. 成长性得分
 - 3. 能力测评
 - 4. 维度解析
- 三、估值分析
 - 1. 估值假设
 - 2. 估值结果
 - 3. 估值方法
 - 4. 企业指标
- 四、财务分析
 - 1. 资产构成
 - 2. 成长能力
 - 3. 偿债能力
 - 4. 营运能力
 - 5. 盈利能力
 - 6. 杜邦分析
- 五、行业分析
 - 1. 行业介绍
 - 2. 产业链描述
 - 3. 国家政策

4. 国内主要公司及商业模式

5. 并购综述

● 六、附录

附件1. 企业原始数据

附件2. 分数和等级参考

附件3. 名词解释

一、基本信息

统一社会信用代码	91330000609124409H	经营状态	存续
工商注册号	330184000024440	注册资本	155400.0万元
成立时间	1992年07月15日	纳税人识别号	91330000609124409H
公司类型	其他股份有限公司(上市)	营业期限	1992-07-15至永久
核准日期	2020-03-24	实缴资本	
人员规模	50-99人	参保人数	75
登记机关	浙江省市场监督管理局	注册地址	浙江省杭州市余杭区杭州余杭经济技术开发区望梅路1588号
英文名称	Xingyuan Environment Technology Co.,Ltd.	组织机构代码	60912440-9
行业	环境治理业		

经营范围

一般项目：水污染治理；污水处理及其再生利用；水土流失防治服务；水环境污染防治服务；生态恢复及生态保护服务；自然生态系统保护管理；水资源管理；防洪除涝设施管理；大气环境污染防治服务；大气污染治理；土壤环境污染防治服务；土壤污染治理与修复服务；土地整治服务；农业面源和重金属污染防治技术服务；固体废物治理；节能管理服务；园林绿化工程施工；城市公园管理；城市绿化管理；市政设施管理；土石方工程施工；对外承包工程；污泥处理装备制造；环境保护专用设备制造；水资源专用机械制造；专用设备制造（不含许可类专业设备制造）；通用设备制造（不含特种设备制造）；金属结构制造；通用零部件制造；机械零件、零部件加工；产业用纺织制成品制造；工业控制计算机及系统制造；工业自动控制系统装置制造；环境监测专用仪器仪表制造；智能控制系统集成；信息系统集成服务；智能水务系统开发；软件开发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；环保咨询服务；水利相关咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；企业管理；规划设计管理；工程管理服务；花卉种植；礼品花卉销售；林产品采集；林业产品销售；建筑材料销售；医护人员防护用品批发；医用口罩批发；日用口罩（非医用）销售；卫生用品和一次性使用医疗用品销售；消毒剂销售（不含危险化学品）；机械设备销售；销售代理；国内贸易代理(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)。许可项目：房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；各类工程建设活动；建设工程设计；货物进出口；技术进出口(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。

二、成长性评价

1. 评价维度

“企评家”企业成长性评价系统评价维度是基于公开大数据、塔米狗数据库企业数据、专业机构数据及认证用户提供的数据，综合企业六大维度得分，运用信息技术和大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法自动生成结果，以便多角度解析企业发展能力。六大维度具体介绍见表 1。分数及等级参考请见附录 2。

表 1 企评家成长性评价系统介绍

评价维度	维度描述
创新能力	衡量企业系统完成与创新有关的各项活动的的能力，包括企业拥有的专利、著作权、作品著作权、商标信息等
盈利能力	衡量企业经营业绩好坏和持续稳定发展的能力，包括财务指标如营业收入、净利润等
信用水平	衡量企业的信用水平，包括企业债务等级、法院资信状况以及企业税务评级、进出口信用评级等第三方数据
风险水平	衡量企业整体的风险水平，以经营风险为主，包括企业风险、相关高管风险等
经营能力	衡量企业经营战略与计划的决策能力，包括企业是否正常经营、供应商、企业购地信息、招投标等
产业特点	衡量企业所属产业的特色、热度、竞争力及其成长力，包括产业在研发投入、企业招聘、招投标、融资特点

2. 成长性得分

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：兴源环境成长性总分为**518**分，成长性等级为**B**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与同行业公司相比，兴源环境的成长性得分领先同行业 67% 的企业。与其他上市公司和新三板企业相比，兴源环境的成长性得分领先 39% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，评估其 2022 年总内在价值区间为 325.87 亿元 ~ 304736.45 亿元，企业投资价值等级为 A2。

表 2 企业成长性评价结果

成长性分数	成长性等级
518	B

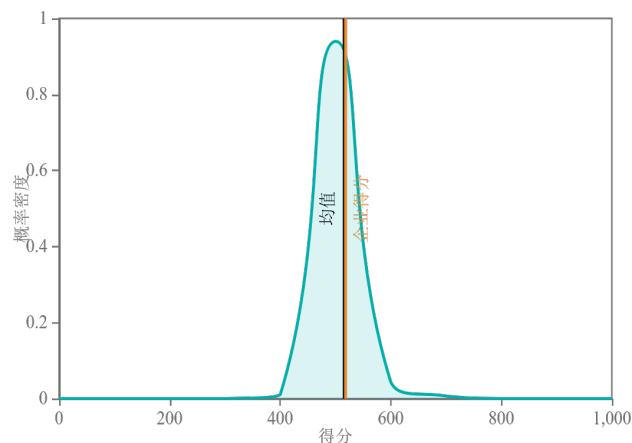


图 1 企业成长性得分

3. 能力测评

表 3 企业成长性能力测评对比

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	95	56	↑	100%

盈利能力	95	66	↑	100%
信用水平	40	71	↓	14%
风险水平	90	89	↑	100%
经营能力	95	70	↑	100%
产业特点	95	58	↑	100%

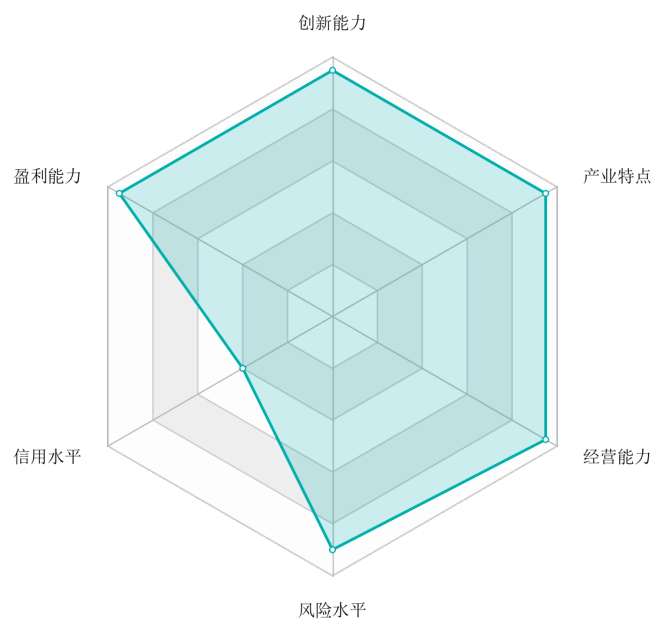


图 2 企业成长性能力测评雷达图

4. 维度解析

创新能力: 95 分; 行业均值: 56 分

兴源环境的创新能力指标总体较好，属于行业龙头水平。兴源环境专利数量多于行业平均专利数量。该企业与创新能力有关的各项活动能力多于同类型企业的平均水平。该企业在技术创新、产品创新、管理创新等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

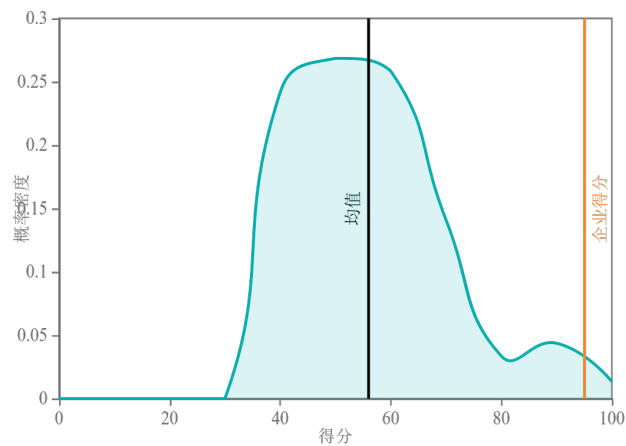


图3 同类型企业创新能力分布图

盈利能力: 95 分; 行业均值: 66 分

兴源环境的盈利能力指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与盈利能力有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在妥善经营、维持企业等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

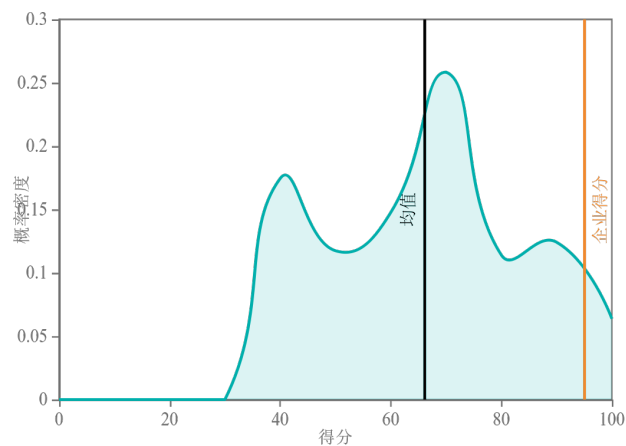


图4 同类型企业盈利能力分布图

信用水平: 40 分; 行业均值: 71 分

兴源环境的信用水平指标总体较差，属于行业中下水平。该企业与信用水平有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在拥有第三方良好的信用记录等方面的能力在同规模行业企业中具有较差的竞争力。

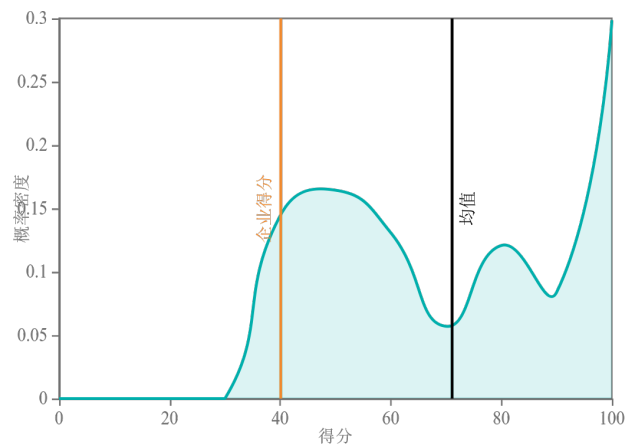


图 5 同类型企业信用水平分布图

风险水平: 90 分; 行业均值: 89 分

兴源环境的风险水平指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与风险水平有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在企业经营风险管理等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

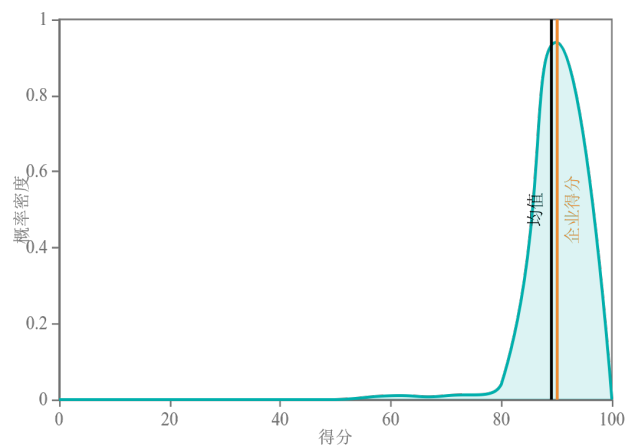


图 6 同类型企业风险水平分布图

经营能力: 95 分; 行业均值: 70 分

兴源环境的经营能力指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与经营能力有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在制定经营战略和计划决策等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

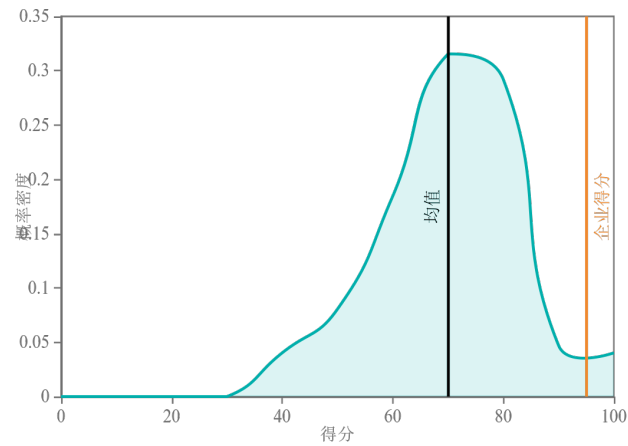


图7 同类型企业经营能力分布图

产业特点: 95分; 产业均值: 58分

截止目前，兴源环境的产业特点指标得分较高，属于龙头水平。兴源环境属于知识密集型产业，该产业市场规模大，研发投入较为突出，产品和服务的附加值高，产业具有较好的成长性。

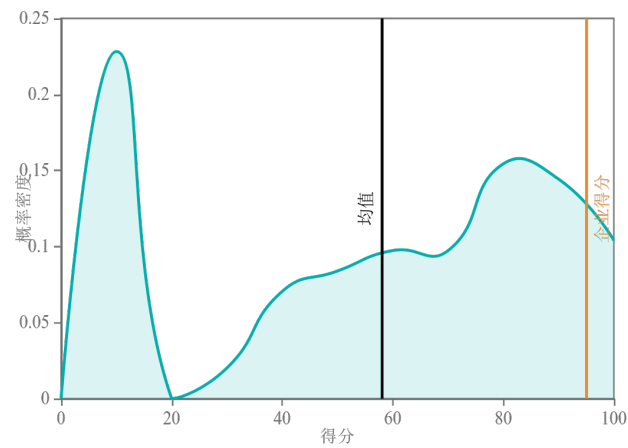


图8 同类型企业产业特点分布图

三、估值分析

1. 估值假设

- (1) 假设评价基准日后国家政治、宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- (2) 假设被评价单位在经营过程中完全遵守所有相关的法律法规；
- (3) 假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
- (4) 假设评价基准日后被评价单位持续经营，经营范围、经营方式与目前保持一致，且管理层是负责、稳定并有能力担当其职务的；
- (5) 假设评价基准日后被评价单位采用的会计政策和编写评价报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- (6) 假设评价基准日后无不可抗力对被评价单位造成重大不利影响。
- (7) 报告期数据截止日期为 2023 年 07 月的数据。

2. 估值结果

表 4 估值结果汇总

绝对估值法	FCFF	FCFE
估值结果（亿元）	310,615.16	61.39
估值区间（亿元）	325.87 ~ 304736.45	
投资价值等级	A2	

兴源环境的行业发展前景为良、企业规模为小型、企业总内在价值高于净资产、企业成长性等级为 B，综合评价得出，兴源环境当前投资价值等级为 A2。投资价值等级说明请参见附录 2。

3. 估值方法

绝对估值法

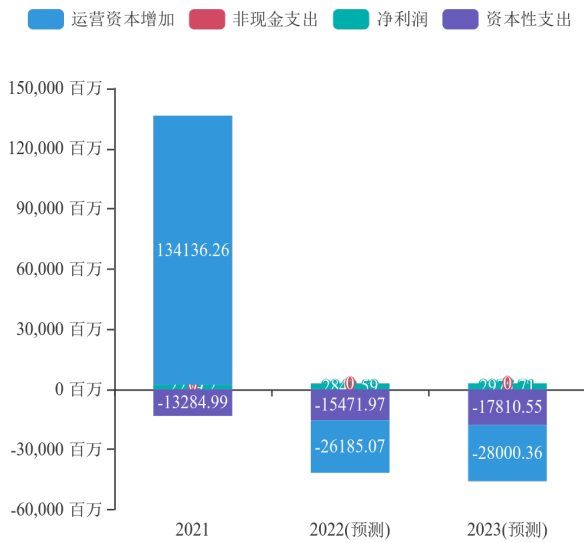


图9 现金流预测

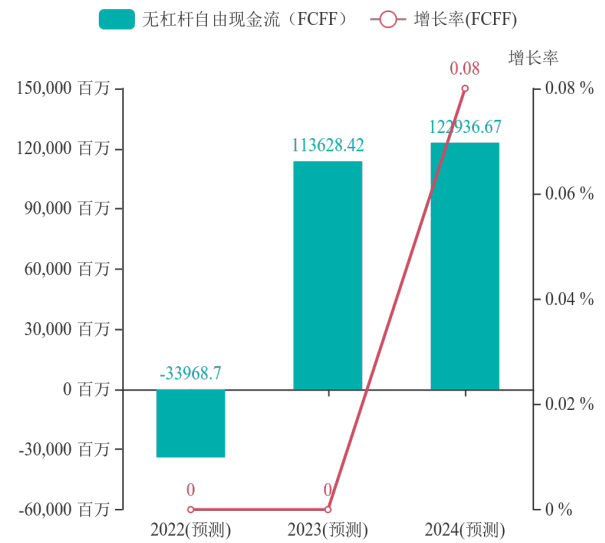


图10 现金流趋势

4. 企业指标

表5 企业指标

	2020	2021	2022(预测)	2023(预测)	2024(预测)
营业收入(万元)	244,900.00	233,600.00	341,502.18	397,720.26	457,835.68
EBITDA(万元)	-15,310.52	467.83	2,444.81	2,847.28	3,277.64
净利润(万元)	-53,300.00	-2,893.59	2,259.20	2,842.59	2,975.71
营业收入增长率	18.08%	-4.61%	46.19%	16.46%	15.12%
EBITDA增长率	-190.03%	0.01%	422.59%	16.46%	15.12%
净利润增长率	-1644.97%	0.01%	0.01%	25.82%	4.68%
ROE	-21.67%	-1.34%	1.05%	1.31%	1.37%

(注：上表资料基于企业财务报表计算得到。)

四、财务指标

1. 资产构成

资产构成分析通过对企业资产进行不同的划分，来分析不同类型的资产对企业风险、收益和流动性的影响，有利于提高企业对不同类型资产的运用效益。该分析一般关注企业的金融资产、长期股权投资和经营资产占总资产的比重。

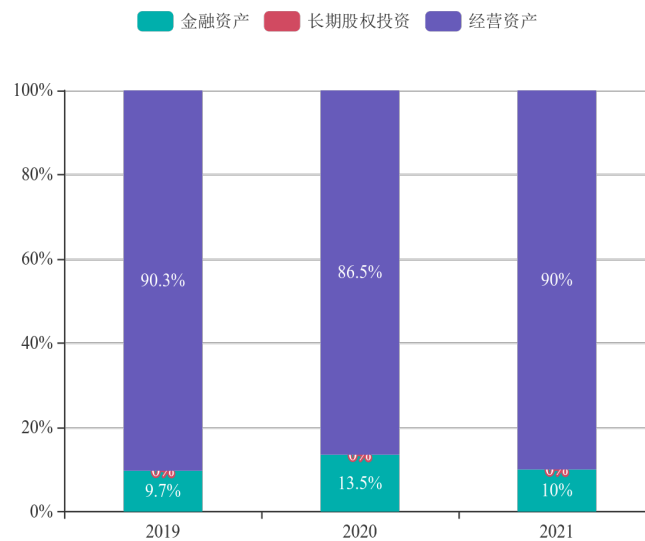


图 11 资产构成占比图

2021 年，企业共拥有价值大约 903581.62 万元资产，其中金融资产占比 10.0%，长期股权投资占比 0.0%，经营资产占比 90.0%。从资产占比来看，公司属于重资产经营。

2. 成长能力

成长能力呈现企业的长远扩展能力和企业未来生产经营实力，包括营业收入增长率、营业利润增长率和净利润增长率三个指标，增速越快的企业其成长能力越强。

营业收入增长率：-4.61%

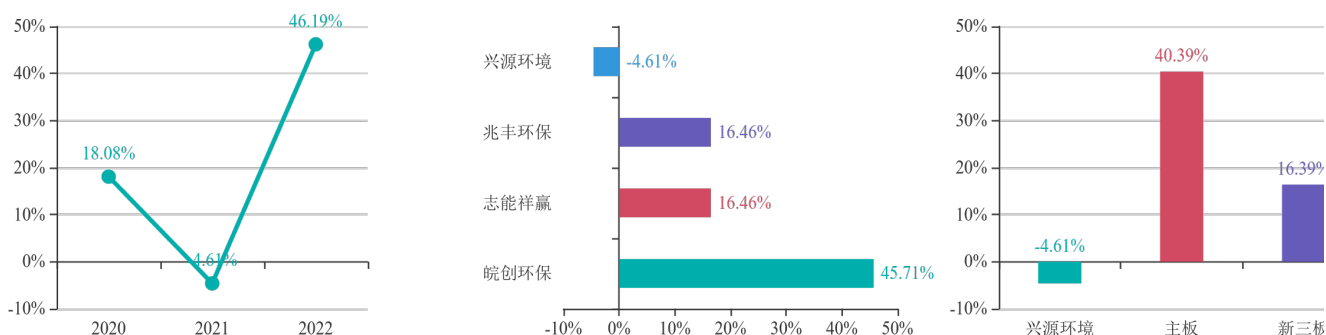


图 12 营业收入增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境营业收入增长率为 -4.61%，低于行业主板均值，低于新三板均值。该指标低于 10%，说明企业目前经营状况较差。过去三年，企业的营业收入持续下降，且下降速度较慢，2021 年较上年增速有所放缓。

营业利润增长率：-87.29%

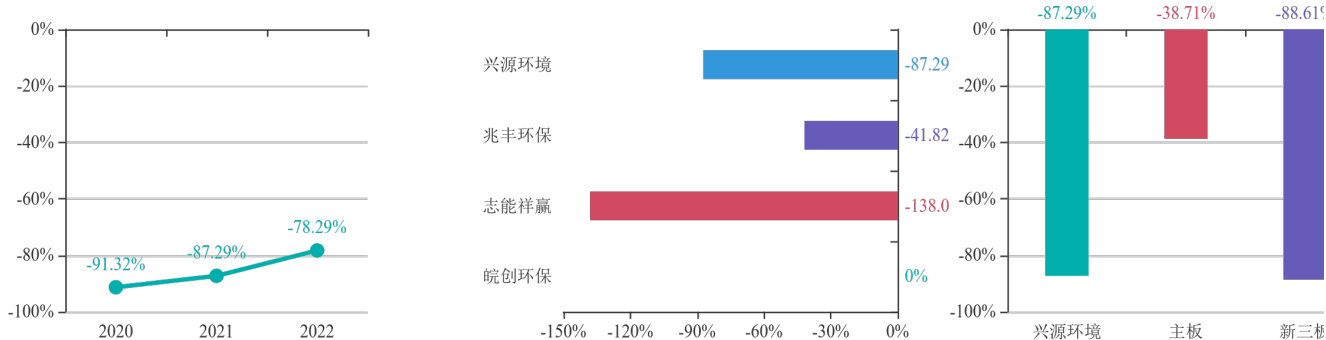


图 13 营业利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境营业利润增长率为 -87.29%，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，企业营业利润上升，且上升速度较慢，2021 年较上年增速有所增加。此指标与产品销售数量，单位产品售价，制造成本，以及企业控制管理和销售费用的能力有关。

净利润增长率：0.01%

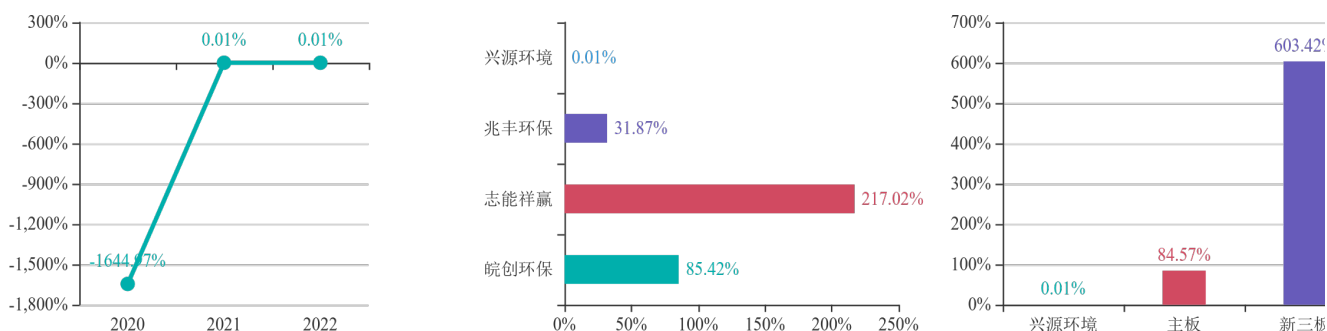


图 14 净利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境净利润增长率为 0.01%，高于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，企业净利润上升，且上升速度较慢，2021 年较上年增速有所增加。利润的质量判断需考量净利润是否有足够的现金来支撑，需结合盈利能力部分的经营现金流净利率这一指标进行分析。

3. 偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，反映企业财务状况和经营能力的重要标志。短期偿债能力包括流动比率和速动比率两个指标，比率越大反映偿债能力越好，但会对企业的盈利能力产生影响；长期偿债能力包括资产负债率和长期偿债比率两个指标，比率越小反映偿债风险越小。

流动比率：0.68

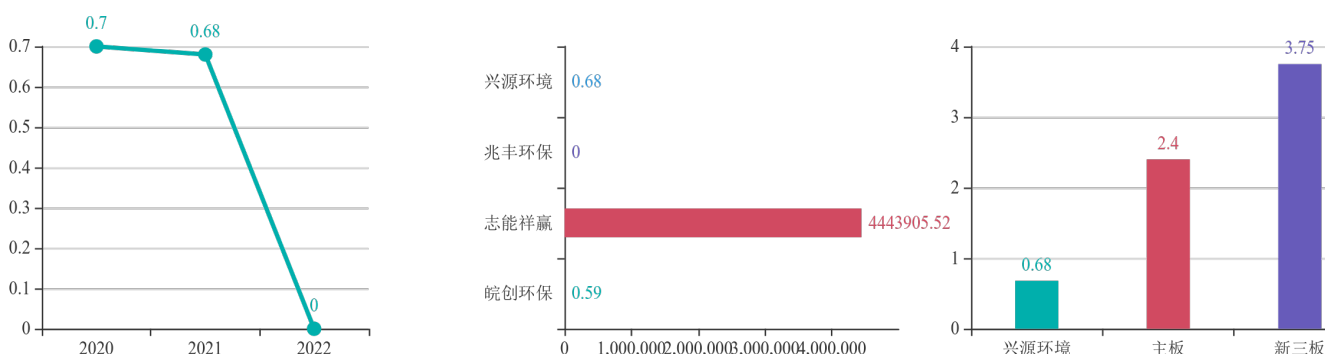


图 15 流动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境的流动比率为 0.68，低于行业行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，该指

标有所下降，下降速度较慢。通常认为正常的流动比率为2，低于2的流动比率被认为是短期偿债能力偏低。

速动比率：0.37

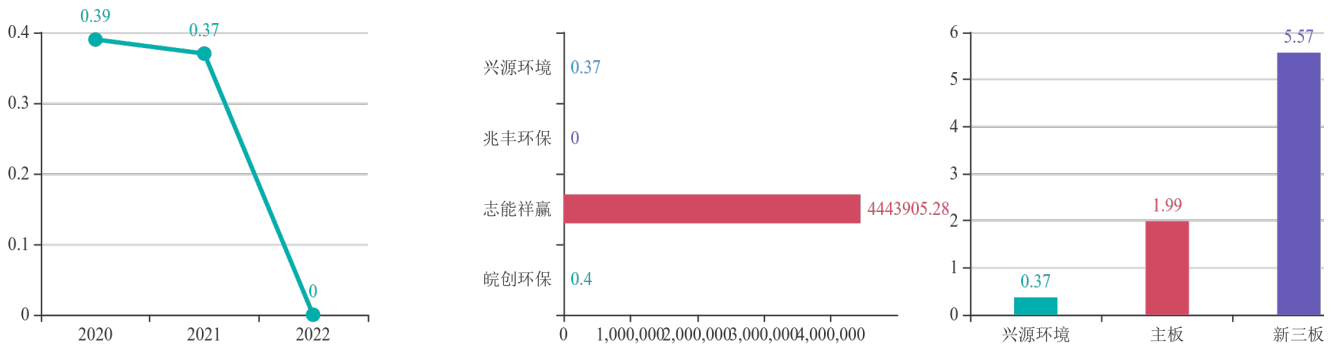


图 16 速动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境的速动比率为 0.37，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，该指标有所下降，下降速度较慢。速动比率是对流动比率局限性的补充，反映了流动资产的流动性，让短期偿债能力的估值更加直观可信。通常认为正常的速动比率为 1，低于 1 的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。

资产负债率：81.59%

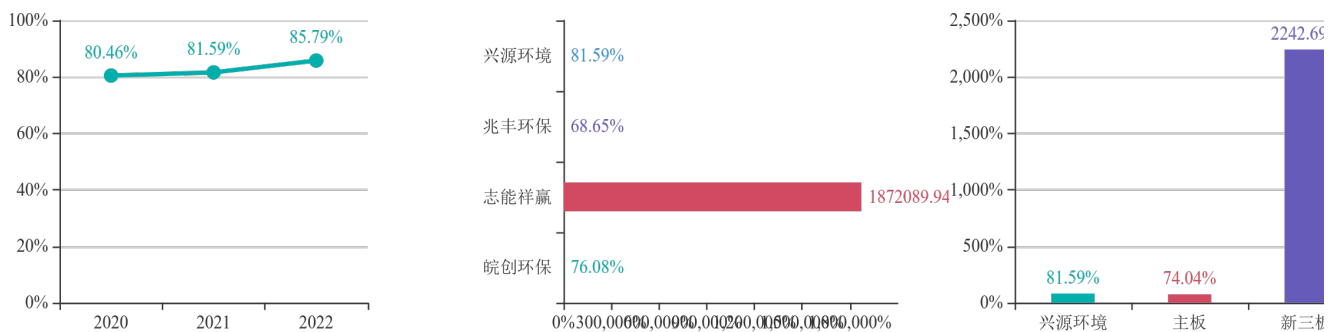


图 17 资产负债率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境资产负债率为 81.59%，高于行业主板均值，低于新三板均值。财务杠杆比率较低，整体偿债能力较好。过去三年，该指标有所上升，上升速度较慢。

长期负债比率：0.0%

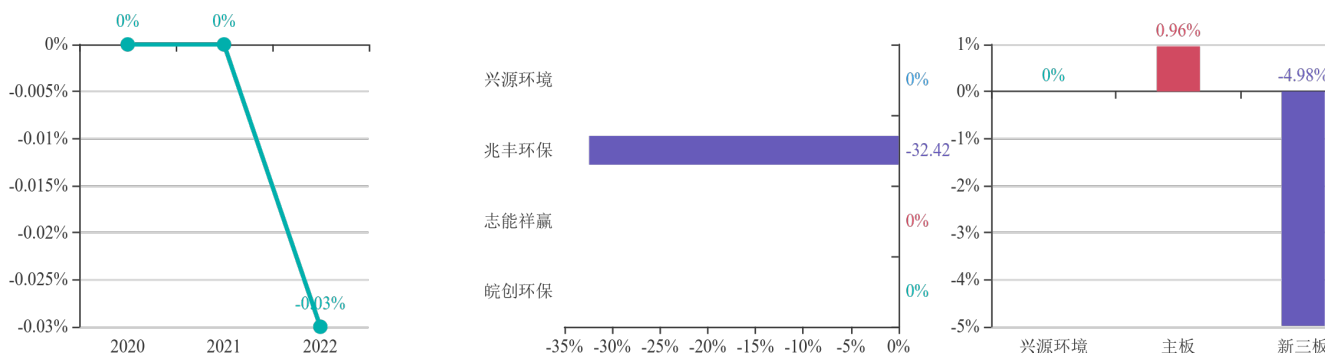


图 18 长期负债比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境长期负债率为 0.0%，高于行业主板均值，高于新三板均值。表明企业利用非流动负债较多，企业的长期偿债能力一般。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。

4. 营运能力

营运能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，包括存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率三个指标，周转率越大，表示资产的使用效率越高，营运能力越强。

存货周转率：10.4（次）

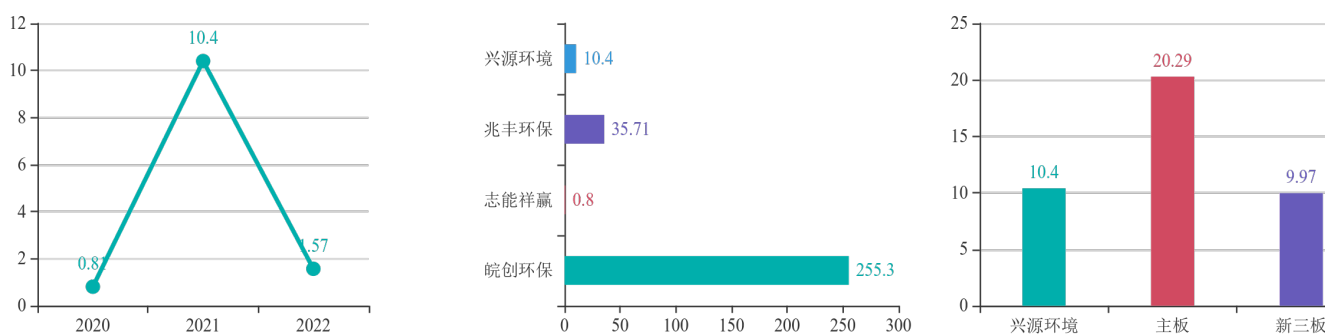


图 19 存货周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境存货周转率为 10.4（次），低于行业主板均值，高于新三板均值。反映了企业存货周转速度较慢。过去三年，企业的存货周转率有所上升，上升速度非常快，说明该公司资金的使用效率

有所提高。

应收账款周转率：1.88（次）

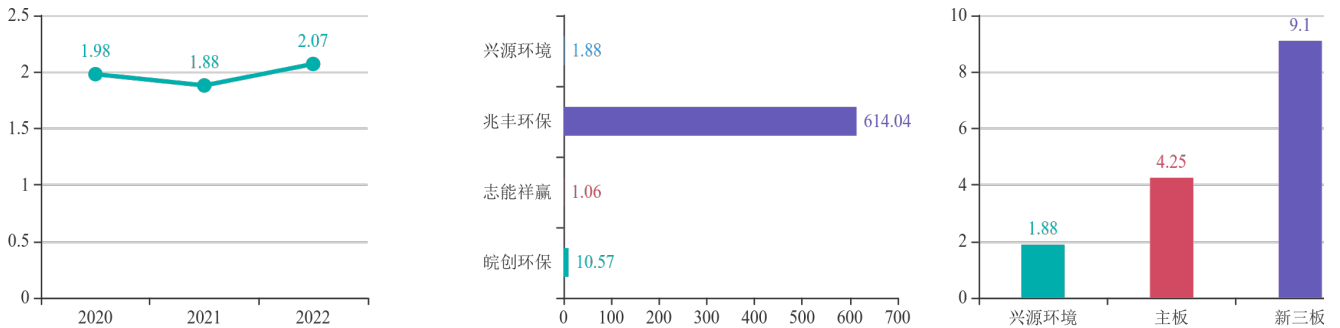


图 20 应收账款周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境应收账款周转率为 1.88（次），低于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业应收账款周转速度较快。过去三年，应收账款周转率有所下降，下降速度较慢，表明企业应收账款管理水平下降。

应付款项周转率：0.0（次）

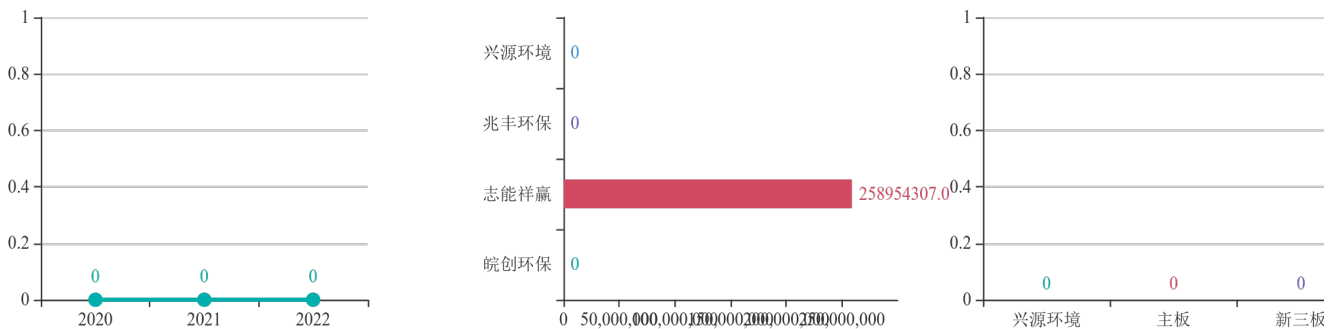


图 21 应付款项周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境应付账款周转率为 0.0（次），高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，应付账款周转率有所无增长，无增长速度较慢。该指标较高，说明公司占用供应商货款较低，信用水平高，还债能力强，但也可能预示原材料供应紧俏甚至吃紧，存在上游供应商要求快速回款情况的可能。相反，该指标较低，则说明占用供应商货款较高，存在一定的还款压力，但预示着对于上游企业更强的议价能力。

5. 盈利能力

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，包括销售毛利率、销售净利率、股东权益报酬率三个指标，指标数值越大表明企业盈利能力越好。

销售毛利率：12.54%

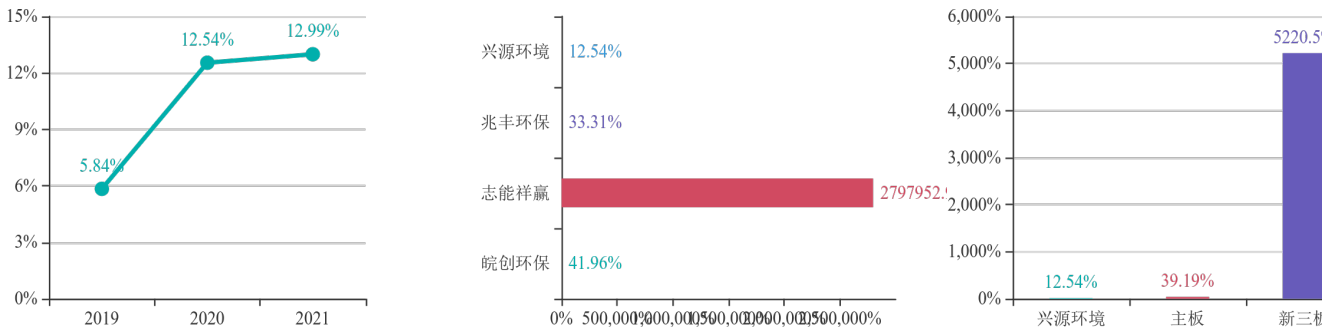


图 22 毛利率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境的销售毛利率为 12.54%，高于行业主板均值，低于新三板均值，表明公司盈利能力较好。过去三年，企业销售毛利率有所上升，上升速度非常快。销售毛利率的影响因素比较复杂，应结合其他指标一起分析才能准确估值企业的盈利能力。

销售净利率：-1.24%

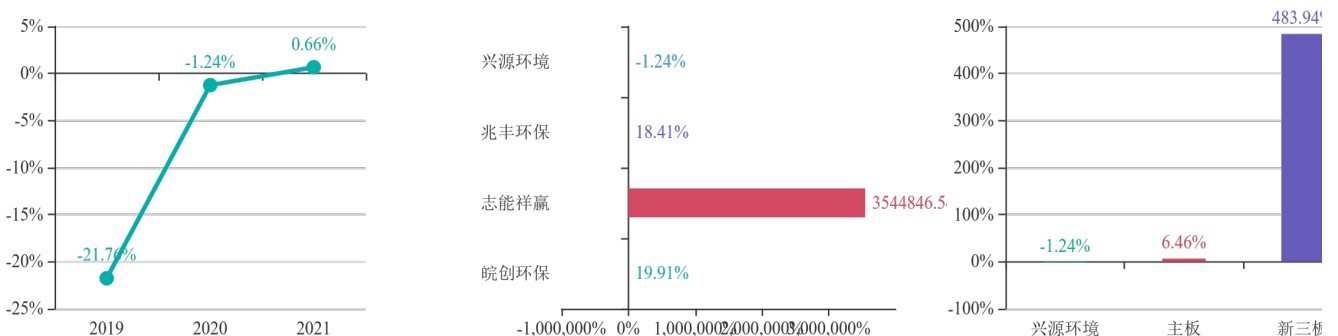


图 23 净利润率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境的销售净利率为 -1.24%，低于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业的盈利能力较差。过去三年，企业的销售净利率有所上升，上升速度较慢。该指标高，表明企业在增加销售收入的同时，控制了成本费用的增加，内部营运效率较高，盈利情况好。反之，盈利情况则不好。

股东权益报酬率：-1.34%

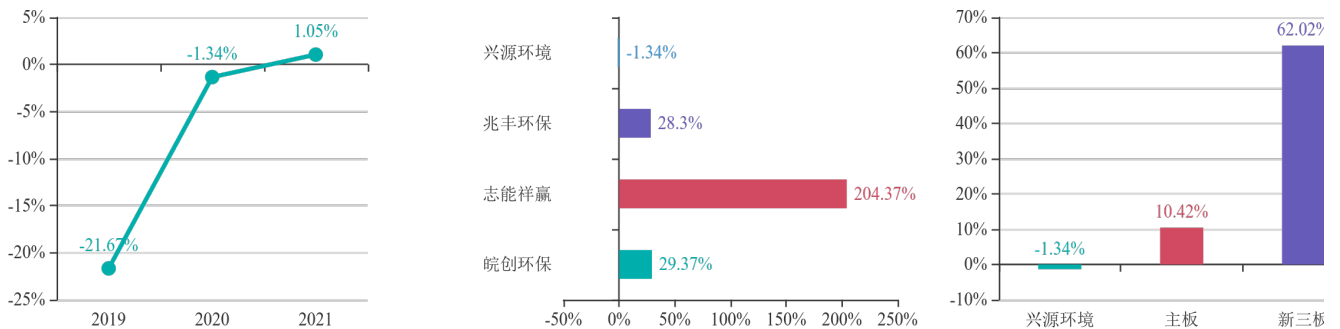
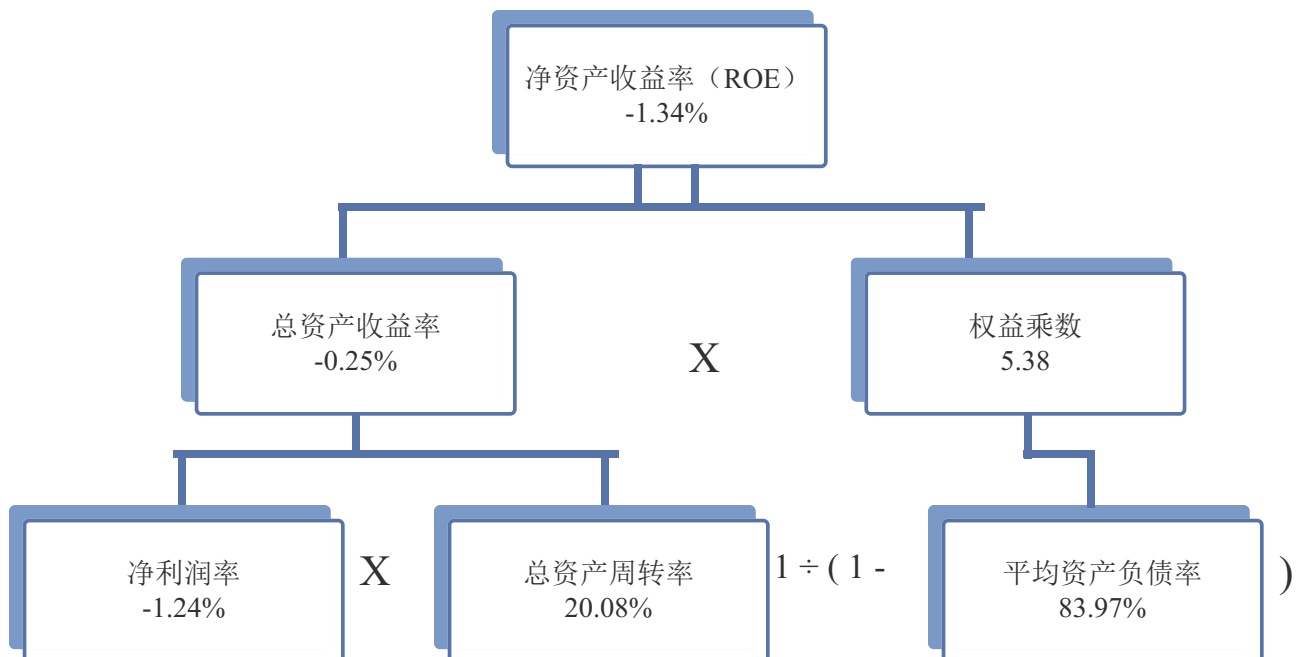


图 24 净资产收益率(ROE)三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，兴源环境的企业股东权益报酬率（又称净资产收益率，ROE）为 -1.34%，低于行业主板均值，低于新三板均值。表明普通股投资者委托公司管理人员应用其资金所获得的投资报酬较少，公司的运营模式一般，盈利能力一般，债权人风险水平较高。过去三年，该指标持续上升，上升速度较慢。

6. 杜邦分析



杜邦分析的核心是净资产收益率（ROE），其反映了所有者投入资本的获利能力和企业筹资、投资、资产运营等活动的效率。ROE 的高低取决于总资产收益率和权益乘数的水平。主要因素有三个方

面：净利润率、总资产周转率和权益乘数。

表 6 杜邦分析指标对比

杜邦分析体系	2019	2020	2021	主板均值	新三板均值
净利润率 (%)	1.66	-21.76	-1.24	6.46%	483.94%
总资产周转率 (%)	0.0	22.29	20.08	33.02%	43.9%
权益乘数	0.0	4.47	5.38	4.14	-9.72
净资产收益率 (%)	0.0	-21.67	-1.34	-	-

净利润率：2021 年兴源环境净利润率为 -1.24%，低于行业主板均值，低于新三板均值。

净利润率是指经营所得的净利润占销货净额的百分比，或占投入资本额的百分比。这种百分比能综合反映一个企业或一个行业的经营效率和盈利能力。提高净利润率能够提升净资产负债率，使公司达到最优运营模式。提高净利润率的途径有两种：提高公司议价权或降低成本费用。

总资产周转率：2021 年兴源环境总资产周转率为 20.08%，高于行业主板均值，高于新三板均值。

总资产周转率是企业一定时期的销售收入净额与平均资产总额之比,它是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标。它体现了公司对总资产的利用效率。在不能有效提高毛利率的情况下，企业可通过提高总资产周转速度实现较好的净资产收益率。

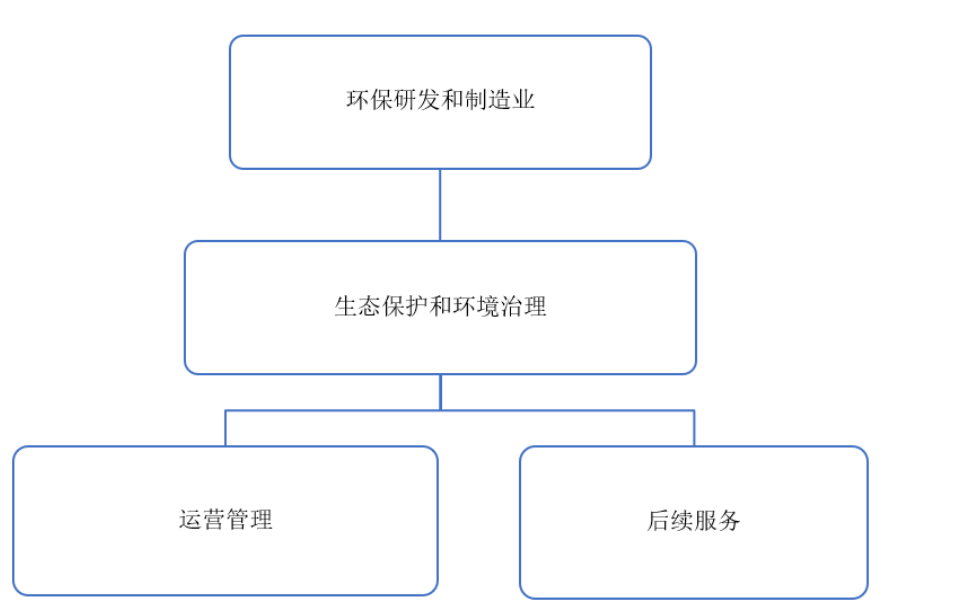
权益乘数：2021 年兴源环境权益乘数为 5.38，高于行业主板均值，高于新三板均值。

权益乘数反映了企业财务杠杆的大小，权益乘数越大，说明股东投入的资本在资产中所占的比重越小，财务杠杆越大。其主要受资产负债率的影响，但同时也应考虑到相关风险因素，如：偿债风险、资金周转风险等。

五、行业分析

1. 行业介绍

生态保护和环境治理产业链上游产业为环保研发和制造业。下游主要是各类环保基础设施的运营管理和后续服务。生态保护和环境治理行业的上下游产业链关系见下图：



生态保护和环境治理行业的上游主要依赖于环保技术的研发与生态环境制造业，主要由高校、科研机构以及企业实验室等进行技术的研发。环保制造业以中小规模经济单位为主，目前环保产品的性质、结构、功能等方面的差别不大，是一个竞争较激烈的市场，企业之间围绕价格、产品和服务质量展开竞争。

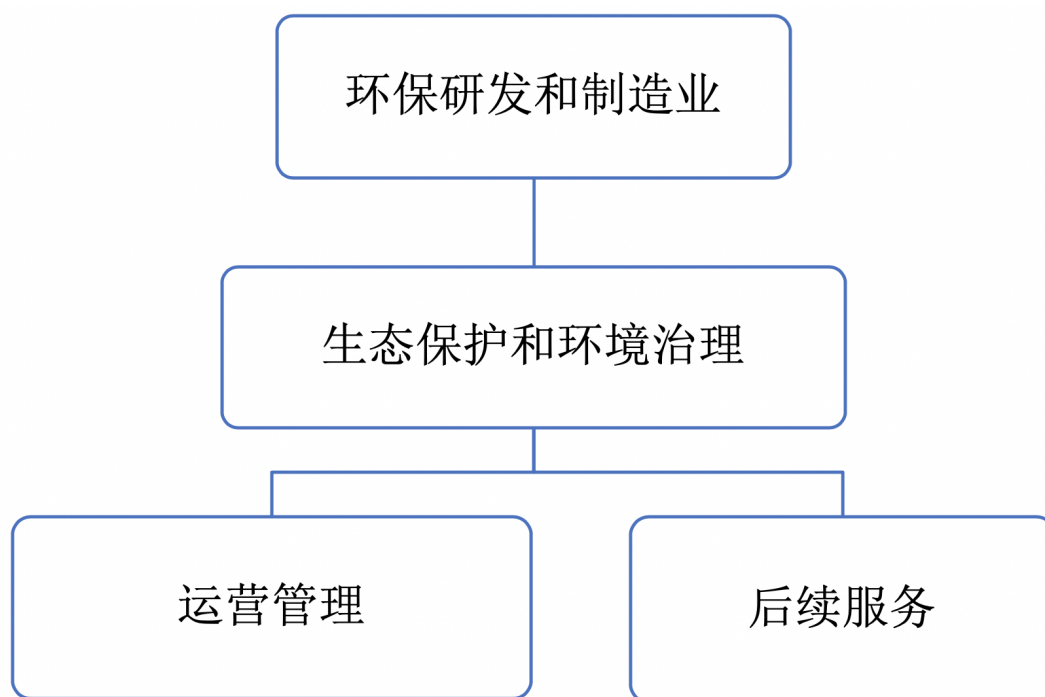
在环保产业下游基本为运营阶段，用户以公共机构、业主方和政府为主，是一个兼具买方和卖方垄断势力的市场，即买卖双方都有向对方施压的筹码。对下游卖方而言，企业核心竞争力的关键在于其整合能力，既包括对上游供应商的整合，也包括对产品、项目、市场、资金以及技术等各要素的整合。

生态保护和环境治理业从十八大以来，被重视程度不断提高，环境治理投资也稳定增长。在水污染防治领域，目前全国重点流域水污染防治计划项目的开工率明显提高，城市污水处理厂建设项目进度加快。污水处理和固废处理是环保行业中最具投资价值的细分行业，工业污水处理利润空间较大的部分在产业链上游，生活污水处理在下游，固废处理在整个产业链上都有较大的利润空间。

我国人民群众对美好生活的追求已经由过去的“盼温饱”“求生存”变为现在的“盼环保”“求生态”。目前来看，根据2020年前要坚决打好污染防治的攻坚战、2035年生态环境根本好转的目标来看，未来较长一段时间我国生态环境保护和环境治理仍将是我国重点工作，环保行业的市场仍具有极高的上升潜力。

2. 产业链描述

生态保护和环境治理产业链上游产业为环保研发和制造业。下游主要是各类环保基础设施的运营管理和后续服务。生态保护和环境治理行业的上下游产业链关系见下图：



生态保护和环境治理行业的上游主要依赖于环保技术的研发与生态环境制造业，主要由高校、科研机构以及企业实验室等进行技术的研发。环保制造业以中小规模经济单位为主，目前环保产品的性质、结构、功能等方面的差别不大，是一个竞争较激烈的市场，企业之间围绕价格、产品和服务质量展开竞争。

在环保产业下游基本为运营阶段，用户以公共机构、业主方和政府为主，是一个兼具买方和卖方垄断势力的市场，即买卖双方都有向对方施压的筹码。对下游卖方而言，企业核心竞争力的关键在于其整合能力，既包括对上游供应商的整合，也包括对产品、项目、市场、资金以及技术等各要素的整合。

生态保护和环境治理业从十八大以来，被重视程度不断提高，环境治理投资也稳定增长。在水污染防治领域，目前全国重点流域水污染防治计划项目的开工率明显提高，城市污水处理厂建设项目进度加快。污水处理和固废处理是环保行业中最具投资价值的细分行业，工业污水处理利润空间较大的部分在产业链上游，生活污水处理在下游，固废处理在整个产业链上都有较大的利润空间。

我国人民群众对美好生活的追求已经由过去的“盼温饱”“求生存”变为现在的“盼环保”“求生态”。目前来看，根据2020年前要坚决打好污染防治的攻坚战、2035年生态环境根本好转的目标来看，未来较长一段时间我国生态环境保护和环境治理仍将是我国重点工作，环保行业的市场仍具有极高的上升潜力。

3. 国家政策

发布机构	名称	发布日期	相关内容
国家发改委、住房城乡建设部	《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》	2016-12-31	主要目标有到2020年直辖市、计划单列市和省会城市（建成区）生活垃圾无害化处理率达到100%；其他设市城市生活垃圾无害化处理率达到95%以上，县城（建成区）生活垃圾无害化处理率达到80%以上，建制镇生活垃圾无害化处理率达到70%以上，特殊困难地区可适当放宽。
国务院	《生活垃圾分类制度实施方案》	2017-03-08	推进生活垃圾分类要遵循减量化、资源化、无害化原则，加快建立分类投放、分类收集、分类运输、分类处理的垃圾处理系统。到2020年底，基本建立垃圾分类相关法律法规和标准体系，形成可复制、可推广的生活垃圾分类模式，在实施生活垃圾强制分类的城市，生活垃圾回收利用率达到35%以上。
中共中央、国务院	《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》	2018-06-24	《意见》提出总体目标是到2020年，生态环境质量总体改善，主要污染物排放总量大幅减少，环境风险得到有效管控，生态环境保护水平同全面建成小康社会目标相适应。要坚持的基本原则有：坚持保护优先、强化问题导向、突出改革创新、注重依法监管、推进全民共治。

国务院	《“无废城市”建设试点工作方案》	2018-12-29	《方案》提出，在全国范围内选择10个左右有条件、有基础、规模适当的城市，在全市域范围内开展“无废城市”建设试点。另外，明确了六项重点任务。一是强化顶层设计引领，发挥政府宏观指导作用。二是实施工业绿色生产，推动大宗工业固体废物贮存处置总量趋零增长。三是推行农业绿色生产，促进主要农业废弃物全量利用。四是践行绿色生活方式，推动生活垃圾源头减量和资源化利用。五是提升风险防控能力，强化危险废物全面安全管控。六是激发市场主体活力，培育产业发展新模式。
国家发展改革委、工业和信息化部等	《绿色产业指导目录（2019年版）》	2019-02-14	涵盖了节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业、基础设施绿色升级、绿色服务这六大类，并细化出30个二级分类和211个三级分类，其中每一个三级分类均有详细的解释说明和界定条件，是目前我国关于界定绿色产业和项目最详细的指引。

4. 国内主要公司及商业模式

碧水源（300070）：

北京碧水源科技股份有限公司是一家专业从事水处理业务的高科技环保企业。公司主要采用先进的膜技术、与各省市国有水务公司以PPP模式组建合资公司的方式进行水务处理，服务的人口近一亿。碧水源还提供城市光环境整体技术解决方案、生产和销售民商及民用净水器产品。公司一直专注于主营业务的技术创新，膜技术已经成为解决我国水脏、水少、饮水不安全问题的主流技术，在新疆、陕西、内蒙古、云南等多个地区让水资源再生循环成为可能。截至2018年底，公司共有488项专利，现已发展为全球最全的膜产品生产商和先进的环保设备制造商。

伟明环保（603568）：

浙江伟明环保股份有限公司是目前国内领先的生活垃圾焚烧处理企业。公司主要以特许经营模式从事城市生活垃圾焚烧发电、餐厨、污泥等垃圾处理业务，具体模式包括BOT（建设-经营-移交）、BOO（建设-拥有-经营）等。BOT、BOO项目需要投入大笔资金完成项目建设，项目运营期毛利率较高，经营周期长。公司及下属子公司自主研发、制造和销售核心的垃圾焚烧处理、烟气处理、自动化控制、渗滤液处理和餐厨垃圾处理等设备，供公司垃圾处理项目建设和运营所需。目前，公司主要通过增加生活垃圾焚烧发电运营项目规模和设备销售规模，并开展协同处理业务来提升公司营业收入和利润水平。

盈峰环境（0009670）：

盈峰环境科技集团股份有限公司是环卫装备领域的龙头企业，拥有国内最为完善的环保装备产品线，约有400个型号的产品，可满足全国各地主要应用场景的环卫装备需求。目前主营业务涵盖环卫装备、智慧环卫服务、固废处置、监测及综合治理这四大板块。2018年，公司环卫装备产业完成了各类新产品研发项目近90个。全球首个环卫智慧机器人编队已在国家5A级景区——长沙橘子洲投入使用，且公司获得了环卫领域的第一张无人驾驶路测牌照。

旺能环境（002034）：

旺能环境股份有限公司是固废行业的领先企业，主营业务为城市固体废弃物处置以及相关环境产业的投资、建设及运营。公司产品主要有：电力和蒸汽等；提供的劳务主要有：城市生活垃圾焚烧服务。公司采用BOT、BOO、PPP等投资运营模式，承接全国各地生活垃圾焚烧发电、餐厨垃圾处理、污泥处理处置及其他固体废物资源综合利用等环保项目。公司2014至2019年连续五年被评为中国固废行业十大影响力企业。

兴蓉环境（000598）：

成都市兴蓉环境股份有限公司是中国大型水务环保综合服务商，主营业务为自来水供应、污水处理及垃圾渗滤液处理；自来水业务包括从水源取水、自来水净化、输水管网输送、自来水销售及售后服务的完整供水产业链。污水处理及中水利用业务包括城市生活污水、农村生活污水和工业废水等污水处理业务；环保业务包括生活垃圾焚烧发电、垃圾渗滤液处理和污泥处置业务。公司集投资、研发、设计、建设、运营于一体，拥有完善的产业链。水务环保业务规模居西部首位、全国前列。

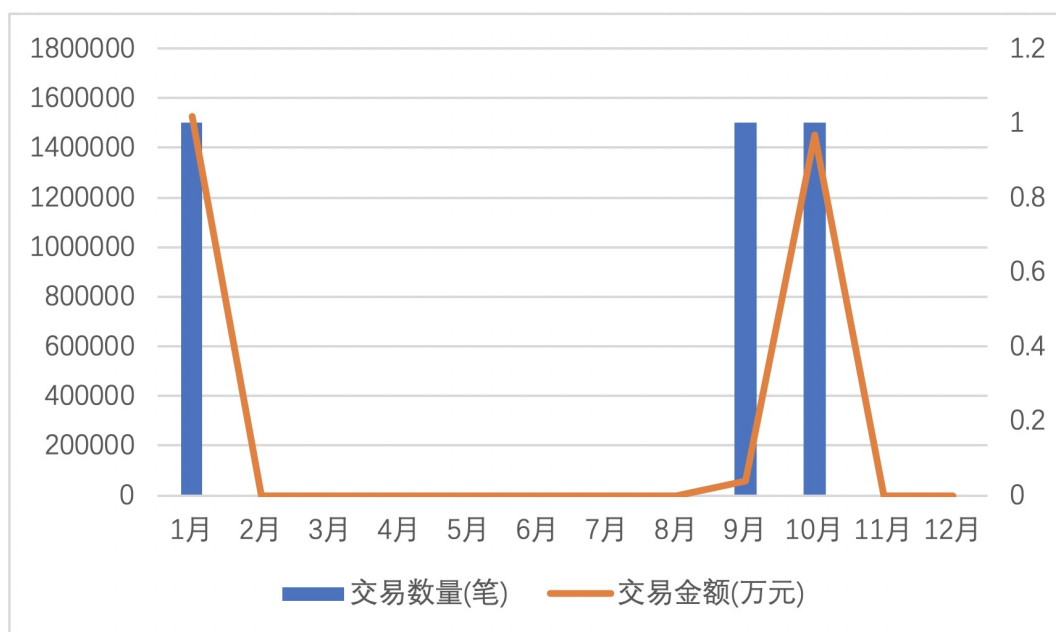
国祯环保（300388）：

安徽国祯环保节能科技股份有限公司主营业务是生活污水处理，划分为三大板块：生活污水处理投资运营、环境工程EPC和污水处理设备生产销售。公司主要产品及服务有生活污水处理投资运营服务、环

境工程EPC、污水处理设备。2019年上半年，公司授权发明专利2项，实用新型专利1项，获得软件著作权1项，所授权知识产权涵盖“污水处理厂出水主要指标稳定达到地表准IV类水标准”技术及流域治理技术，进一步巩固了公司技术实力。

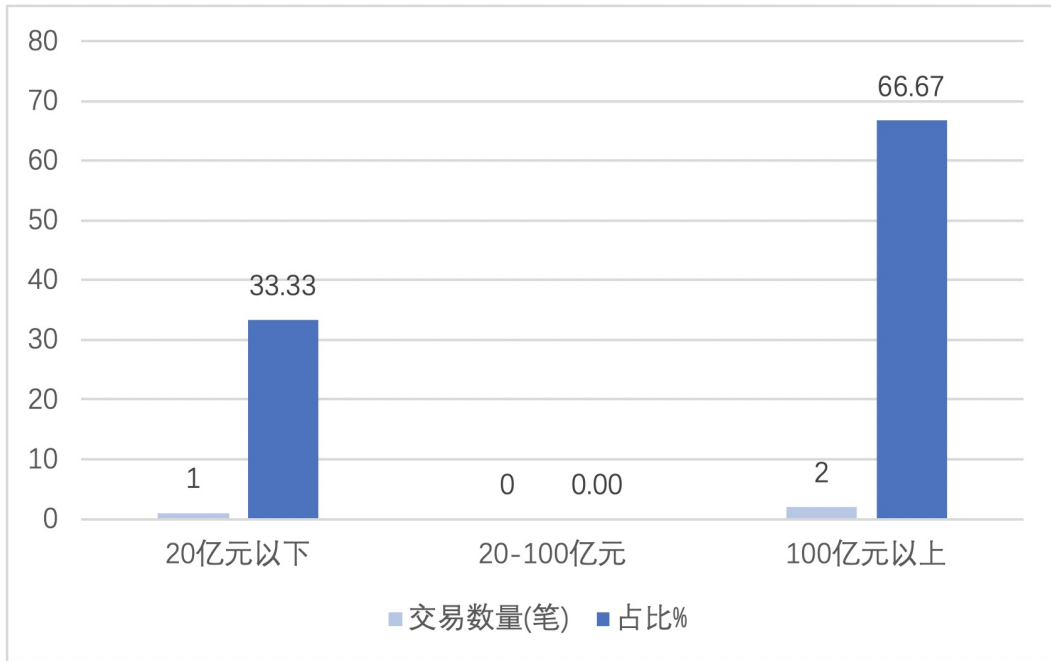
5. 并购综述

2019年1-12月，我国水利、环境和公共管理设施业上市公司共完成并购交易3笔，披露的交易金额为385.29亿元，披露交易金额的并购交易中平均每笔交易金额为128.43亿元。从交易金额来看，发生最多的月份为2019年1月，金额达152.5亿元，其中盈峰环境购买中联重科环境产业有限公司100%股权涉及金额高达152.5亿元，这也是今年最大的一笔并购交易。另外，今年2月至8月、11月和12月没有并购交易完成。从交易笔数来看，2019年1月、9月和10月各完成1笔并购交易，成为交易笔数第一的月份。（外币计价的交易均用当时汇率折算成人民币进行统计）



2019年水利、环境和公共管理设施业并购交易金额和笔数

水利、环境和公共管理设施业上市公司的并购交易金额较大，单笔交易在20亿元以下的并购有1笔，占比33%。交易金额在20至100亿元之间的有0笔交易，占比0.00%。单笔交易超过100亿元的并购有2笔，占比64%，分别为盈峰环境购买中联重科环境产业有限公司100%股权，浙富控股收购申联环保集团100%股权和申能环保40%股权。



图表区

2019年水利、环境和公共管理设施业单笔并购规模

(注：以上数据及文字均通过公开资料整理所得)

六、附录

附件 1：企业原始数据

附表 1-1 企业成长性评价原始数据

数据类别	变量名	数值	数据类别	变量名	数值
成长性指标	融资历史	4	经营能力	经营异常	0
	投资事件	9		招投标	138
	招聘	255			
创新能力	专利	483		动产抵押	0
	著作权	1		知识产权出质	0
	作品著作权	34		土地质押	
	商标信息	289		购地信息	0
	网站备案	2		行政处罚	0
	证书	13		欠税公告	0
信用水平	司法拍卖	0		严重违法	0
	限制消费令	0		股权出质	2
	被执行人	0		税收违法	0
	失信人	0		环保处罚	0
	法律诉讼	106		供应商	17
	开庭公告	132	电信许可	0	
	法院公告	8	送达公告	2	

	税务评级	7	风险水平	立案信息	60
	进出口信用	一般信用企业		风险信息	
盈利能力	分支机构	5	企业风险	889	
	对外投资	49		法人风险	
	营业收入	233600.0			
	净利润	-2893.59			

附录 2：分数和等级参考

附表 2-1 企评家成长性评价系统成长性等级描述

成长性得分分数范围	等级	企业评价描述
0-250	E	目前该企业正处于缓慢成长期，企业成长性的各项指标低于市场平均水平，成长性逐步提升。
250-400	D	目前该企业正处于低速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性逐步提升。
400-600	C	目前该企业正处于快速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性日益显著。
600-800	B	目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。
800-1000	A	目前该企业正进入繁荣发展期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性十分显著。

附录 3：名词解释

1. 法人风险

“法人风险”记录了企业法人和高管的风险信息，本文所用数据为风险条数，包含法人和高管涉及的

法律诉讼条数等。

2. 绝对估值法

上市公司的绝对估值法与相对估值法相对，主要采用的是现金流贴现和红利贴现的方法，主要包括公司自由现金流(FCFF)、股权自由现金流(FECE)和股利贴现模型(DDM)。贴现现金流模型是运用收入的资本化定价方法来决定普通股票的内在价值。

3. 相对估值法

相对估值法是挖掘那些具有扎实基础但是市场价值相对较低的公司的一种简单的方法。其特点是采用乘数来评定上市公司的相对价值和绩效，较为简便，如市盈率估值法、市净率估值法、企业价值乘数法、市盈增长率估值法、市销率估值法、市售率估值法等。

4. FCFF 模型

FCFF 模型 (Free cash flow for the firm) 由美国学者拉巴波特于 20 世纪 80 年代提出，指利用公司自由现金流对整个公司进行估价，而不是对股权。自由现金流概念是指企业产生的、在满足了再投资需求之后剩余的、不影响公司持续发展前提下的、可供企业资本供应者/各种利益要求人 (股东、债权人) 分配的现金。

5. FCFE 模型

FCFE 股权自由现金流模型 (Free Cash Flow to Equity) 的来源是现金流贴现定价模型，这种方法只对杠杆企业项目所产生的属于权益所有者的现金流量进行折现，折现率为权益资本成本。