

北控城市资源 (03718)

2020年09月09日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

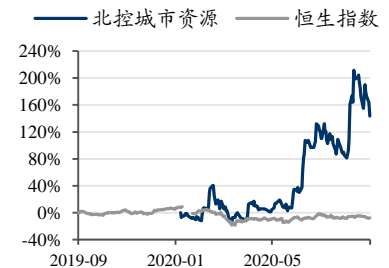
中标 15.65 亿广东江门新会区环卫一体化大单, 20年新签环卫订单总额近百亿
买入 (维持)

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万港元)	2711.23	3793.64	5230.01	7165.27
同比 (%)	22.58%	39.92%	37.86%	37.00%
归母净利润 (百万港元)	281.33	501.26	542.82	752.81
同比 (%)	-34.63%	78.18%	8.29%	38.69%
每股收益 (港元/股)	0.08	0.14	0.15	0.21
P/E (倍)	22.52	12.07	11.14	8.03

投资要点

- **事件:** 公司公告, 中标广东省江门市新会区主城区环卫一体化和市场化作业项目。
- **中标江门市新会区主城区环卫一体化和市场化项目, 年化服务费达 1.76 亿元。** 9月2日, 公司全资子公司北控城市环境服务集团作为联合体主体方成功中标广东省江门市新会区主城区环卫一体化和市场化作业项目, 预计合同总额约 15.65 亿元, 服务年限 8 年, 年收入 1.76 亿元, 服务范围包括道路清扫保洁、垃圾清运/分类、公厕管护及粪便清掏处理、绿化养护等环卫业务, 本次大单中标后公司 20 年以来新签环卫订单总额近百亿, 有助于公司业绩持续放量。
- **标准化&机械化&管理优势促份额集中, 预计 6 家环卫上市龙头营收 6 年可扩张至 5.58 倍。** 随着市场化加速提升&大环卫内涵扩张, 预计 25 年我国环卫服务市场化率有望达到 80%, 对应市场化空间可达 3748 亿元, 较 19 年增长 134.11%, 当前环卫行业竞争格局较为分散。但未来环卫行业未来迎**标准化驱动大合同增加、机械化率提升、龙头管理优势降本增效 3 大趋势**, 我们预计 25 年 6 家环卫龙头公司营收市占率可提升至 20%, 叠加 25 年环服市场化空间较 19 年增 134%, 我们预计 25 年 6 家上市环卫龙头整体营收可扩张至 5.58 倍。
- **环卫订单高增大单频落地, 国资背景&管理优势助力盈利份额双升。** 1) **环服业务 4 年营收复合增速 374%, 一体化大单占比提升。** 截止 20H1 公司在手合同总额约 311.68 亿元, 年化 28.94 亿元; 20H1 新增订单总额 80 亿元, 年化 7.24 亿元, 排名行业第 2, **新增大单数量占比持续提升至 25%, 项目平均服务年限达 11.05 年, 显著高于行业均值。** 2) **国资背景带来资源&资金优势, 助力业务拓展。** 大股东北控水务为水务行业龙头, 具备丰富渠道及项目资源。截止 19H1, 集团共计移交 54 个优质环服项目, 占比近 50%, 平均毛利率达 22.50%, 比公司独立获取项目平均毛利率高出 2.8pct。集团拥有 AAA 级信用评级, 资金优势明显。3) **高管团队持股绑定核心利益, 管理能力突出实现较高盈利能力。** 公司核心管理层持股比例高达 12.33%, 助于激发团队活力。19 年公司环服毛利率 24.50%, 同比大增 3.03pct, 高于同业均值 2.66pct。
- **政策加速危废产能缺口弥合, 聚焦无害化业务拓展保障业绩增长现金流改善。** 危废行业当前仍处于供需错配状态, 政策&事件驱动危废产能缺口加速弥合。截止 2020H1, 公司危废项目在运营 8 个, 总产能达 49.73 万吨/年, 在建项目 4 个, 建成后危废总产能将达 66.6 万吨/年。未来公司主要聚焦无害化业务拓展, 危废业务盈利水平较高, 现金流水平良好, 有望保障公司业绩持续增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.14/0.15/0.21 港元, 对应 12/11/8 倍 PE, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 市场化率提升不及预期, 市场竞争加剧, 利润率下降风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	1.68
一年最低/最高价	0.56/2.22
市净率(倍)	2.09
港股流通市值(百万港元)	6048.00

基础数据

每股净资产(元)	0.71
资产负债率(%)	46.98
总股本(百万股)	3600.00
流通股本(百万股)	3600.00

相关研究

- 1、《北控城市资源 (03718): 背靠龙头聚焦环服&危废, 资源&管理优势助力腾飞》2020-09-02

北控城市资源三大财务预测表

资产负债表					利润表				
(百万港元)	2019A	2020E	2021E	2022E	(百万港元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,287	3,279	3,690	4,256	营业收入	2,711	3,794	5,230	7,165
现金	1,052	1,620	1,440	1,191	减:营业成本	1,928	2,580	3,747	5,156
应收账款	775	1,085	1,496	2,049	营业税金及附加	0	0	0	0
存货	45	60	87	120	营业费用	14	20	26	34
其他流动资产	415	514	667	897	管理费用	320	398	586	770
非流动资产	2,700	3,360	4,277	5,536	财务费用	64	42	37	45
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	1,749	2,216	2,870	3,774	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	其他收益	14	15	16	16
无形资产	395	565	799	1,118	营业利润	460	811	887	1,221
其他非流动资产	557	579	608	644	加:营业外净收支	-27	-42	-37	-45
资产总计	4,987	6,639	7,967	9,792	利润总额	433	768	850	1,176
流动负债	1,618	1,928	2,399	3,054	减:所得税费用	87	142	170	235
短期借款	564	464	364	264	少数股东损益	71	125	137	188
应付账款	161	215	312	429	归属母公司净利润	281	501	543	753
其他流动负债	893	1,250	1,723	2,360	EBIT	460	811	886	1,096
非流动负债	1,112	1,252	1,429	1,659	EBITDA	697	932	1,045	1,431
长期借款	826	966	1,143	1,373					
其他非流动负债	286	286	286	286	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	2,730	3,180	3,828	4,712	每股收益(港元)	0.08	0.14	0.15	0.21
少数股东权益	444	569	706	894	每股净资产(港元)	0.63	0.96	1.15	1.41
					发行在外股份(百万股)	270	3,600	3,600	3,600
归属母公司股东权益	1,814	2,890	3,433	4,186	ROIC(%)	10.1%	13.5%	12.6%	14.5%
负债和股东权益	4,987	6,639	7,967	9,792	ROE(%)	15.5%	17.3%	15.8%	18.0%
					毛利率(%)	28.9%	32.0%	28.4%	28.0%
					销售净利率(%)	12.7%	16.4%	13.0%	13.1%
					资产负债率(%)	54.7%	47.9%	48.0%	48.1%
					收入增长率(%)	22.6%	39.9%	37.9%	37.0%
					净利润增长率(%)	-34.6%	78.2%	8.3%	38.7%
					P/E	21.50	12.07	11.14	8.03
					P/B	2.68	1.75	1.46	1.19
					EV/EBITDA	9.17	6.29	5.85	4.54

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>