

北控城市资源 (03718)

环服收入符合预期利润率维持上行, 疫情&供需转变影响危废下滑有望回升

买入 (维持)

2021年02月04日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

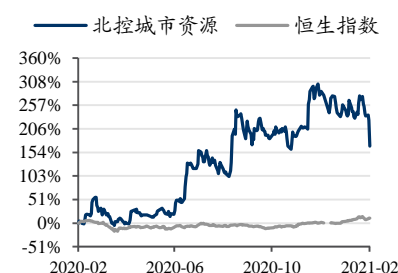
yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万港元)	2711.23	3,492.23	4,737.34	6,094.83
同比 (%)	22.58%	28.81%	35.65%	28.65%
归母净利润 (百万港元)	281.33	422.17	464.56	646.86
同比 (%)	-34.63%	50.06%	10.04%	39.24%
每股收益 (港元/股)	0.08	0.12	0.13	0.18
P/E (倍)	21.24	14.16	12.86	9.24

投资要点

- **事件:** 公司发布正面盈利报告, 预计公司总收入增加 7.81 亿港元至 34.92 亿港元, 同比增长 28.81%。归母净利润同比超 50% 至 4.22 亿港元。
- **环卫利润率持续上行, 增长强劲复合预期。** 2020 年, 预计环卫服务收入增加 8.259 亿港元至 27.94 亿港元, 同比增长 41.97% 复合预期, 环比 20H1 环服增速 39.6% 提升了 2.37pct。疫情影响下的增值税减免及社保减免预计全年分别 1.25 亿港元及 0.688 亿港元。我们预计 2020 年环服利润率同比 19 年将延续 20H1, 维持上行趋势。据我们统计, 公司 2020 年环卫服务新签订单总额 104 亿元人民币, 年化金额 10.53 亿元人民币, 行业排名第 2, 符合全年公司拿单目标。未来公司凭借国资背景, 结合高管激励持续, 重点战略布局粤港澳、长三角、京津冀等经济带, 期待公司环卫服务订单持续拓展。
- **疫情&供需格局转变&大项目爬坡影响危废收入利润率下行, 明后两年有望实现反弹。** 2020 年, 预计危废业务收入减少 5460 万港元至 4.86 亿港元, 同比下滑 10.10%, 我们预计危废利润率将延续 20H1 (20H1 危废分部净利率 (不包含总部费用摊销) 20.32%, 同比下降 3.17pct) 下行态势, 收入及利润率承压, 我们预计主要影响因素有: 1) 2020 年新增大项目投运经历爬坡期。2020 年有 9.97 万吨/年的宜昌、7 万吨/年的寿光, 0.36 万吨/年的自贡项目等投入运营, 宜昌项目地处湖北受影响较大。2) 疫情影响危废处理量下行。3) 供需格局转变, 危废处置价格有所下降。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。预计未来伴随危废产能扩张&疫情影响逐渐消退, 危废业务将实现一定的反弹。
- **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) 环服业务拓展迅速, 一体化大单占比提升。公司环服业务 4 年营收复合增长率达 373.72%, 2020 年新签订单行业第 2, 新增大单数量占比持续提升至 25%, 项目平均服务年限达 9.85 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, 20H1 继续提升至 26.3%。4) 加强环卫机械化、智能化的投入与推进, 19 年完成 16 个智慧环卫项目建设, 为后续智慧化建设提速升级提供基础。
- **盈利预测:** 我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.12/0.13/0.18 港元, 对应 14/13/9 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)	1.66
一年最低/最高价	0.56/2.54
市净率(倍)	1.95
港股流通市值(百万港元)	5976.00

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): 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》2020-09-09
- 2、《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	3,121	3,451	3,851	营业收入	2,711	3,492	4,737	6,094
现金	1,052	1,600	1,426	1,273	减:营业成本	1,928	2,342	3,391	4,370
应收账款	775	999	1,355	1,743	营业税金及附加	0	0	0	0
存货	45	54	79	101	营业费用	14	21	24	29
其他流动资产	415	468	592	733	管理费用	320	433	573	657
非流动资产	2,700	3,301	4,124	5,182	财务费用	64	43	38	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	2,172	2,756	3,510	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	550	760	1,028	营业利润	460	711	765	1,055
其他非流动资产	557	579	608	644	加:营业外净收支	-27	-43	-38	-45
资产总计	4,987	6,422	7,575	9,033	利润总额	433	668	728	1,011
流动负债	1,618	1,809	2,207	2,636	减:所得税费用	87	140	146	202
短期借款	564	464	364	264	少数股东损益	71	106	118	162
应付账款	161	195	282	364	归属母公司净利润	281	422	465	647
其他流动负债	893	1,150	1,561	2,008	EBIT	711	765	1,055	711
非流动负债	1,112	1,252	1,426	1,646	EBITDA	697	831	918	1,253
长期借款	826	966	1,139	1,360					
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	3,061	3,633	4,282	每股收益(港元)	0.08	0.12	0.13	0.18
少数股东权益	444	549	667	829	每股净资产(港元)	0.63	0.93	1.10	1.32
					发行在外股份(百万股)	3,600	3,600	3,600	3,600
归属母公司股东权益	1,814	2,811	3,276	3,923	ROIC(%)	10.1%	11.7%	11.2%	13.2%
负债和股东权益	4,987	6,422	7,575	9,033	ROE(%)	15.5%	15.0%	14.2%	16.5%
					毛利率(%)	28.9%	32.9%	28.4%	28.3%
现金流量表					销售净利率(%)	12.7%	15.0%	12.3%	13.2%
(百万元)					资产负债率(%)	54.7%	47.7%	48.0%	47.4%
经营活动现金流	636	662	739	997	收入增长率(%)	22.6%	28.8%	35.7%	28.7%
投资活动现金流	-258	-654	-910	-1,188	净利润增长率(%)	-34.6%	50.1%	10.0%	39.2%
筹资活动现金流	7	539	-4	39	P/E	21.24	14.16	12.86	9.24
现金净增加额	375	548	-174	-152	P/B	2.65	1.78	1.52	1.26
折旧和摊销	237	120	153	197	EV/EBITDA	9.06	6.99	6.59	5.05
资本开支	-882	-698	-947	-1,219					
营运资本变动	47	15	4	-9					

注: 即期汇率: 港元兑人民币: 0.8331 (更新时间为: 2021/02/03)

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>