

# 北控城市资源 (03718)

证券研究报告

2021年03月28日

## 环卫高增、危废改善，全年业绩同比增长 58%

**事件：**公司发布 2020 年度业绩，全年实现营业收入 35.2 亿港元，同比增长 29.8%；实现归母净利润 4.3 亿港元，同比增加 58.3%。

### 点评

#### 环卫项目快速增加，已成为增长主驱动

公司环卫服务板块营收同比增加 43.3%至 28.2 亿港元，营收占比已达 80.1%，相较 2019 年抬升 7.9 个百分点；毛利占比达 76.5%，相较 2019 年抬升 15.1 个百分点。环卫业务高增的主要原因在于快节奏的项目扩张及 2020 疫情的优惠政策。**项目扩张方面**，2020 年全年新增 23 个环卫服务项目，合同总额 113 亿港元，年化收入 10.5 亿港元，其中 2020 年已贡献收入 5.43 亿港元。截至 2020 年末，公司在手项目已达 113 个。**优惠政策方面**，2020 年增值税减免带来环卫收入增加 1.25 亿港元，剔除优惠政策后，环卫服务收入同比增加 37%。因此，在行业景气度向好的基本盘下，公司服务项目的快速扩张是环卫服务业务高增的最主要原因。

#### 危废持续边际改善，下半年重回正增长

在疫情影响下，公司危废板块下挫明显，全年收入同比下滑 10.6%至 4.83 亿港元。但与此同时，危废业务的边际改善一直在持续，全年营收降幅相较上半年大幅收窄 19.6 个百分点，其中单下半年营收增速转正，实现 10% 的同比增长。若剔除已出售项目影响，可比口径下全年危废营收仅下滑 4.1%。从量价两个角度分析：**量的层面**，全年处理量同比增长 13.1%，相较上半年抬升 15.1 个百分点转正，其中无害化项目处理量同比高增 48.4%；**价的层面**，平均售价全年同比下挫 15.2%，降幅相较上半年收窄 2.6 个百分点。因此 2020 年来看，公司危废业务持续边际改善。此外，由于公司危废业务量价齐跌的重要原因在于疫情，未来随着疫情影响持续弱化，叠加在建、筹建项目的持续落地，我们认为公司危废板块将重回稳健增长。

#### 优惠政策抬升毛利，剔除后增速仍可观

盈利水平方面，公司全年实现毛利率 30.9%，同比抬升 2.0 个百分点；归母净利率 12.1%，同比抬升 2.2 个百分点。主要的推动力在于疫情优惠政策对于环卫服务盈利水平的提振，2020 公司环卫服务毛利率 29.5%，同比抬升 5 个百分点，优惠政策通过增值税优惠及社保减免等为服务板块带来了约 1.7 亿的毛利增加，若扣除优惠额，则环卫服务板块整体毛利率为 24.6%，与 2019 年基本持平。根据公司早前公告的业绩预告，整体来看**增值税减免为公司贡献收入增量 1.25 亿港元，社保减免等贡献成本优化 0.69 亿港元**，在 25%所得税率及 20%少数股东损益比例的假设下，优惠政策贡献的归母净利增量约计 1.2 亿港元。扣除后环卫服务板块业绩同比增速仍有 68.4%，整体业绩增速约为 13.9%。

**盈利预测与估值：**从行业层面看，环卫服务行业仍处市场化红利期，2020 虽有疫情，全年新增年化额仍实现了接近 30%的高增长；危废行业产量及存量规模较大，需求支撑足，同时落后产能或将加速出清。**从公司层面看**，由于具备“北控系”国资背景，叠加头部企业的强资本实力及丰富运营经验，未来环卫拿单能力或将持续凸显；危废业务方面，公司规模和毛利率均处第一梯队，且率先抢占了山东、青海等危废产生大省市场。因此综合来看，我们认为公司环卫服务将维持高增速，危废板块拖累弱化，将重回稳健增长，预计公司 2021-2022 年实现归母净利润 5.53、7.22 亿港元，对应 PE 分别为 9 倍、7 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**环卫市场化不及预期；行业竞争加剧；危废业务恢复不及预期

### 投资评级

行业	工业/工业工程
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	1.31 港元
目标价格	港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	3,600.00
港股总市值(百万港元)	4,716.00
每股净资产(港元)	0.84
资产负债率(%)	48.48
一年内最高/最低(港元)	2.54/0.60

### 作者

<b>郭丽丽</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520030001 guolili@tfzq.com	
<b>杨阳</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520050001 yangyanga@tfzq.com	
<b>王茜</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516090005 wangqian@tfzq.com	
<b>许杰</b>	联系人
xujiea@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《北控城市资源-公司点评:收入端边际改善明显，环卫服务业绩驱动力走强》2021-02-04
- 《北控城市资源-首次覆盖报告:环卫固废双轮驱动，背靠“北控系”协同优势凸显》2020-11-23

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com