

2021年08月29日

2021年中报点评：业绩复合预期，危废业务触底回升

买入(维持)

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 赵梦妮

16628770918

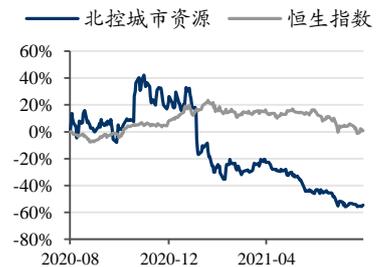
zhaomn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万港元)	3520	4737	6095	7271
同比(%)	29.2%	34.6%	28.7%	19.3%
归母净利润(百万港元)	427	465	647	775
同比(%)	51.7%	8.9%	39.2%	19.8%
每股收益(港元/股)	0.12	0.13	0.18	0.21
P/E(倍)	6.75	6.20	4.45	3.71

投资要点

- **事件:** 2021年上半年公司实现营业收入21.11亿港元,同比增长36.5%;归母净利润2.49亿港元,同比增长14.1%,符合我们的预期。
- **环服营收稳健增长,扣除疫情补贴毛利率基本持平。** 2021年上半年环服业务(含增值税及其他减免优惠)收入16.37亿港元,同增29.3%,毛利率27.4%,同减4.4%。不含疫情相关优惠后环服实现营收15.98亿港元,同增32.9%,毛利率25.6%,同减0.7pct。截至2021年6月30日,公司在手环服项目113个,年化36.3亿港元,总额389.8亿港元,平均服务年限9年,剩余待执行合同总额292.5亿港元。由于疫情影响及政府招投标进度推迟,公司上半年新签单速度放缓,期待下半年订单释放。
- **疫情影响消除危废业务触底回升,危废资源化单价大幅上行。** 2021年上半年公司危废营收3.41亿港元,同增76.3%,毛利率40.1%,同比提升0.3pct,不含疫情相关补贴后营收增幅不变,毛利率实际提升幅度达1.6pct。其中1)危废无害化收入2.22亿港元,同增95.4%,毛利率43.1%,同减3.1pct,危废无害化处置量10.66万吨,同增172.2%,无害化处置单价2077港元/吨,同减28.2%;2)危废资源化收入1.2亿港元,同增49.3%,毛利率34.6%,同增3.8pct。危废资源化销量2.98万吨,同增4.6%,资源化处置单价4014港元/吨,同增42.6%。截至2021年6月30日,公司危废项目运营8个,在建3个,建成后将实现无害化处理能力43.6万吨/年,资源化产能25万吨/年。
- **环卫&危废齐发力,国资背景&管理优势有望提升盈利能力。** 1)环服&危废稳步拓展。公司环服业务4年营收复合增长率达251.35%,项目平均服务年限达9年,显著高于行业均值。疫情影响消除,公司危废业务迎来恢复式增长,在建筹建项目带来新增量。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10.25%,助于激发团队活力。2021H1公司环服毛利率25.6%(不含疫情补贴),盈利能力处于行业前列。4)加强环卫机械化、智能化的投入与推进,2020年完成21个智慧环卫项目建设,应用率达30%,为后续智慧化建设提速升级提供基础。打造智慧化、数字化管控平台,优化智慧环卫、危废ERP等数字化基础设施。公司未来将与蘑菇车联合作,使用无人化装备打造智慧化城市服务,提升精细化管理能力。
- **盈利预测:** 考虑到公司环卫服务订单的稳步释放,危废业务盈利能力触底回升,我们维持2021-2022年归母净利润预测4.65/6.47/7.75亿港元,对应2021-2023年EPS分别为0.13/0.18/0.21港元,当前市值对应2021-2023年PE 6/4/4倍,维持“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)	0.80
一年最低/最高价	0.76/2.54
市净率(倍)	0.90
港股流通市值(百万港元)	2880.00

基础数据

每股净资产(港元)	0.89
资产负债率(%)	49.81
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):环服高增43.34%,疫情影响危废单价下行长期有望反弹》2021-03-30
- 2、《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》2021-02-04
- 3、《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

北控城市资源三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,539	3,856	4,257	4,622	营业收入	3,520	4,737	6,095	7,271
现金	1,725	1,408	1,104	857	减:营业成本	2,433	3,403	4,382	5,233
应收账款	1,097	1,477	1,900	2,267	营业税金及附加	0	0	0	0
存货	47	66	85	101	营业费用	16	28	30	33
其他流动资产	669	905	1,168	1,396	管理费用	340	496	599	709
非流动资产	3,579	4,105	5,161	6,404	财务费用	72	63	73	85
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	2,283	2,862	3,610	4,493	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	288	508	787	1,111	营业利润	775	810	1,084	1,297
其他非流动资产	1,008	735	764	800	加:营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	7,118	7,961	9,418	11,026	利润总额	704	747	1,011	1,212
流动负债	2,322	2,696	3,115	3,465	减:所得税费用	163	166	202	242
短期借款	986	886	786	686	少数股东损益	114	116	162	194
应付账款	233	326	420	502	归属母公司净利润	427	465	647	775
其他流动负债	1,103	1,484	1,909	2,278	EBIT	775	810	1,084	1,297
非流动负债	1,129	1,915	2,144	2,432	EBITDA	1,091	958	1,276	1,543
长期借款	773	955	1,184	1,473	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
其他非流动负债	356	959	959	959	每股收益(港元)	0.12	0.13	0.18	0.22
负债合计	3,451	4,611	5,259	5,898	每股净资产(港元)	1.02	1.18	1.40	1.67
少数股东权益	656	772	934	1,127	发行在外股份(百万股)	3600	3,600	3,600	3,600
归属母公司股东权益	2,409	2,578	3,226	4,001	ROIC(%)	11.0%	10.3%	12.3%	12.7%
负债和股东权益	7,118	7,961	9,418	11,026	ROE(%)	14.2%	13.4%	15.7%	15.8%
现金流量表 (百万港元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	30.9%	28.2%	28.1%	28.0%
经营活动现金流	673	676	926	1,172	销售净利率(%)	15.4%	12.3%	13.3%	13.3%
投资活动现金流	-1,014	-976	-1,255	-1,497	资产负债率(%)	59.4%	57.9%	55.8%	53.5%
筹资活动现金流	904	-17	25	78	收入增长率(%)	29.2%	34.6%	28.7%	19.3%
现金净增加额	674	-317	-311	-256	净利润增长率(%)	51.7%	8.9%	39.2%	19.8%
折旧和摊销	317	148	192	247	P/E	6.75	6.20	4.45	3.71
资本开支	-1,007	-947	-1,219	-1,454	P/B	0.79	0.68	0.57	0.48
营运资本变动	-184	-54	-75	-44	EV/EBITDA	2.67	3.46	2.93	2.71

注: 即期汇率: 港元兑人民币: 0.8310 (更新时间为: 2021/08/29)

数据来源: Wind, 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>