

侨银环保 (002973.SZ)

业绩表现亮眼，环卫优质运营龙头

2020H1 业绩表现出色。公司 2020 上半年实现营业收入 14.5 亿元，同比增长 46.0%，实现归母净利润 1.9 亿元，同比增长 205.9%。分业务来看，公司城乡环卫保洁业务收入 14.1 亿元，占总收入比重 97.1%，生活垃圾处置业务收入 0.1 亿元，市政环卫工程及其他业务收入共 0.3 亿元。在手环卫运营项目数量增加，带来营收的大幅增加，加之疫情期间获得增值税、社保优惠减免等优惠政策，带来归母净利的高增长。2020 单二季度实现营业收入 7.9 亿元，环比增长 17.9%，实现归母净利润 1.0 亿元，环比增长 13.8%。

盈利能力大幅提升，经营性现金流向好。公司 2020 上半年综合毛利率 28.3% (+9.7pct)，其中城乡环卫保洁业务毛利率 28.4% (+10.6pct)，主要受益疫情税收优惠，公司上半年毛利率大幅提升，另外随着智慧环卫平台启用，项目运营管理效率提高，也带来毛利率上升。公司 2020 上半年净利率 14.2% (+6.1pct)，期间费用率升至 11.4% (+3.1pct)，其中管理费用率 8.2% (+3.6pct)、销售费用率 1.1% (-0.5pct)、财务费用率 2.0% (持平)，管理模式的信息化更迭，让部分项目的管理人员集中到总部管理，带来管理费用率上升。模式优化在长期有利于净利润提高。报告期内，公司经营性现金流净额 1.5 亿元，同比增长 680.4%。

环卫市场化推进，公司在手订单充裕。环卫服务目前行业市场化率仅 40%，市场化率继续提升推动订单放量，我们预计至 2024 年合计市场空间在 3385 亿元，整体空间广阔。公司 2020H1 新增服务城市 4 个，新中标环卫服务项目 11 个，进一步扩大服务覆盖区域至 18 个省 70 余个城市。截至 2020 年 6 月 30 日，在手合同总金额达 279.71 亿元，期待下半年订单望加速释放。

已有业绩优异，市场化竞争力强。①公司自 2003 年起耕耘环卫服务业务，至今 17 年，先发优势下尽享行业爆发红利。②精细化管理能力优秀，价格优势突出。机械化升级趋势下，发力智慧环卫，进一步促进管理效率提升，优化管理模式。③已有业绩优异，市场化竞争力强。至 2019 年末，公司累计年化金额在民营环卫企业中排名第一，特别是对盈利性好的大项目拿单能力强。④率先成功上市，开启资本之路（6 家上市/行业共 13309 家公司），强化了品牌力及资本实力。

投资建议。侨银环保已有业绩突出，依靠优异的管理、较强的品牌力在市场化竞标中胜人一筹。目前环卫市场化红利持续释放，公司上市后强化资本实力及品牌力，且随着环卫智能化、一体化发展，公司的管理、资金优势逐步显现，未来订单值得期待。我们预计 2020-2022 年归母净利润 3.0 亿/3.9 亿/5.0 亿元，EPS 0.74/0.94/1.22 元/股，对应 PE38.5X/30.3/23.4 X，维持“买入”评级。

风险提示：环卫市场化不及预期、环卫服务竞争加剧。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,576	2,195	3,272	4,637	6,009
增长率 yoy (%)	32.8	39.3	49.1	41.7	29.6
归母净利润 (百万元)	103	131	303	385	499
增长率 yoy (%)	14.4	27.9	130.7	27.0	29.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.25	0.32	0.74	0.94	1.22
净资产收益率 (%)	15.1	13.3	23.8	23.3	23.3
P/E (倍)	113.6	88.8	38.5	30.3	23.4
P/B (倍)	15.7	11.0	8.7	6.8	5.3

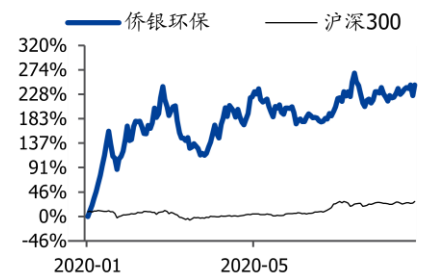
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	环保工程及服务
前次评级	买入
最新收盘价	28.54
总市值(百万元)	11,663.16
总股本(百万股)	408.66
其中自由流通股(%)	10.01
30 日日均成交量(百万股)	2.75

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

相关研究

1、《侨银环保 (002973.SZ): 环卫运营优质龙头，享环卫市场化红利》2020-05-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	908	1427	2008	2931	3544
现金	231	394	589	971	1192
应收票据及应收账款	423	758	1002	1491	1740
其他应收款	143	146	284	325	465
预付账款	8	15	19	29	33
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	104	114	114	114	114
非流动资产	1089	1850	2192	2622	3073
长期投资	16	16	17	18	19
固定资产	493	694	825	1005	1165
无形资产	432	929	1111	1329	1589
其他非流动资产	148	211	239	270	300
资产总计	1997	3277	4200	5553	6617
流动负债	620	1376	1702	2348	2636
短期借款	112	456	656	856	1056
应付票据及应付账款	300	535	617	926	913
其他流动负债	208	385	429	567	667
非流动负债	499	637	858	1082	1222
长期借款	316	531	752	976	1116
其他非流动负债	183	106	106	106	106
负债合计	1119	2012	2560	3430	3858
少数股东权益	133	209	295	405	548
股本	368	409	409	409	409
资本公积	117	266	266	266	266
留存收益	260	381	753	1229	1840
归属母公司股东权益	745	1056	1345	1718	2211
负债和股东权益	1997	3277	4200	5553	6617

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	208	147	315	595	614
净利润	133	169	390	495	642
折旧摊销	99	158	132	178	235
财务费用	19	44	106	120	150
投资损失	-0	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-44	-223	-311	-197	-412
其他经营现金流	2	1	0	0	0
投资活动现金流	-700	-673	-473	-608	-684
资本支出	704	704	341	429	449
长期投资	-1	-0	-1	-1	-1
其他投资现金流	3	31	-133	-180	-236
筹资活动现金流	574	686	352	395	292
短期借款	62	344	200	200	200
长期借款	301	215	221	224	140
普通股增加	0	41	0	0	0
资本公积增加	8	149	0	0	0
其他筹资现金流	202	-62	-69	-29	-49
现金净增加额	82	160	194	382	221

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1576	2195	3272	4637	6009
营业成本	1288	1790	2418	3548	4597
营业税金及附加	7	7	12	17	22
营业费用	28	36	55	78	100
管理费用	90	133	268	347	451
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	19	44	106	120	150
资产减值损失	-6	0	0	0	0
其他收益	2	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1	1
资产处置收益	-1	-3	0	0	0
营业利润	138	173	414	529	689
营业外收入	7	13	11	12	12
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	142	183	422	537	697
所得税	9	15	32	42	55
净利润	133	169	390	495	642
少数股东损益	30	37	87	110	143
归属母公司净利润	103	131	303	385	499
EBITDA	261	392	594	766	992
EPS (元)	0.25	0.32	0.74	0.94	1.22

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	32.8	39.3	49.1	41.7	29.6
营业利润(%)	33.0	25.5	139.2	27.6	30.3
归属于母公司净利润(%)	14.4	27.9	130.7	27.0	29.8
获利能力					
毛利率(%)	18.3	18.4	26.1	23.5	23.5
净利率(%)	6.5	6.0	9.3	8.3	8.3
ROE(%)	15.1	13.3	23.8	23.3	23.3
ROIC(%)	10.4	9.4	14.0	13.7	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	56.0	61.4	60.9	61.8	58.3
净负债比率(%)	54.8	66.0	67.7	59.1	53.7
流动比率	1.5	1.0	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.3	0.9	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.4	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	6.1	4.3	4.2	4.6	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.32	0.74	0.94	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.36	0.77	1.46	1.50
每股净资产(最新摊薄)	1.82	2.58	3.29	4.20	5.41
估值比率					
P/E	113.6	88.8	38.5	30.3	23.4
P/B	15.7	11.0	8.7	6.8	5.3
EV/EBITDA	47.1	32.4	22.0	17.4	13.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com