

侨银环保 (002973)

公司研究/点评报告

近期斩获百亿订单，城市大管家内涵持续丰富

点评报告/环保与公用事业

2020 年 12 月 11 日

一、事件概述

12 月 9 日，公司发布《关于收到 33.3 亿元都匀市城乡环境提升服务一体化项目特许经营项目中标通知书》的公告。

二、分析与判断

➤ 11 月以来中标订单总投资额超百亿规模，城市大管家内涵持续丰富

都匀市城乡环境提升服务一体化项目总金额 33.3 亿元，特许经营期 25 年，年化金额 1.34 亿元，服务内容除传统环卫服务外还包括了垃圾分类和厨余、污泥处置厂的建设及运营，综合性强。年内公司城市大管家内涵持续丰富，11 月先后公告了阳新县静脉产业园、79 亿湘潭市城区公共停车场项目以及昭通中心城市餐厨垃圾及病死禽畜资源化和无害化处理项目。在今年环卫服务招投标普遍延后的大背景下为公司未来的持续增长提供了良好的保障。环卫服务订单方面，公司 9 月以来陆续公告预中标/中标河北唐县、天津红桥、广州南沙等环卫项目，拿单规模较上半年持续提升。

➤ 住建部发文加速推进垃圾分类，看好侨银模式未来潜力

12 月 4 日，住建部等 12 部委联合印发《关于进一步推进生活垃圾分类工作的若干意见》，要求 46 个试点城市在 2020 年底基本建成垃圾分类系统，同时力争用 5 年时间将全国城市生活垃圾回收利用率提升到 35% 以上，表明了中央对于全面推行垃圾分类制度的决心。垃圾分类将进一步丰富环卫产业链的服务内容，加速环卫项目的一体化趋势。公司对于后端餐厨、厨余垃圾等处置运营进行了前瞻的布局，李坑综合处理厂已进入调试阶段，未来“城市大管家”+“环保创新技术”双轮驱动的战略有望从环卫一体化趋势中充分受益。

三、投资建议

11 月以来公司订单持续有所斩获，同时 4.2 亿元可转债完成发行，将为未来项目的落地提供资金保障，维持对公司 2020~2022 年 EPS 0.93/0.79/1.17 元/股的判断，对应当前股价 PE 27/31/21x，高于环卫行业 21x 的 2020 年平均预测 PE，但考虑到公司 2020H1 高达 280 亿的充沛在手订单和较强的拿单实力，认为可以给予一定估值溢价，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、订单获取不及预期；2、环保项目投运不及预期；3、环卫市场化推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,195	3,388	5,786	8,478
增长率（%）	39.3%	54.3%	70.8%	46.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	131	379	325	479
增长率（%）	27.9%	188.7%	-14.4%	47.5%
每股收益（元）	0.36	0.93	0.79	1.17
PE（现价）	68.7	26.6	31.1	21.1
PB	9.6	7.1	5.8	4.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

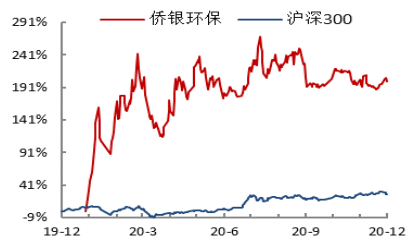
当前价格： 24.72

交易数据

2020-12-10

近 12 个月最高/最低(元)	30.39/8.26
总股本（百万股）	408.66
流通股本（百万股）	40.89
流通股比例（%）	10%
总市值（亿元）	101.02
流通市值（亿元）	10.11

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：杨任重

执业证 S0100520070001

电话： 021-60876723

邮箱： yangrenzong@mszq.com

相关研究

- 1、《季报点评：订单转好，运营效率持续提升》20201027
- 2、《中报点评：业绩高速增长，期待下半年订单表现》20200831
- 3、《深度报告：环卫+环保双轮驱动，侨银模式大有可为》20200323

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,195	3,388	5,786	8,478
营业成本	1,790	2,603	4,750	6,968
营业税金及附加	7	12	20	29
销售费用	36	56	96	140
管理费用	133	85	307	449
研发费用	0	0	0	0
EBIT	229	633	613	892
财务费用	44	81	135	190
资产减值损失	0	8	8	8
投资收益	1	0	0	0
营业利润	173	544	470	694
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	183	549	470	694
所得税	15	44	37	55
净利润	169	505	433	639
归属于母公司净利润	131	379	325	479
EBITDA	387	908	1,112	1,665
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	394	784	1097	1158
应收账款及票据	758	1169	1996	2926
预付款项	15	22	41	60
存货	0	0	0	0
其他流动资产	114	114	114	114
流动资产合计	1427	2390	3709	4911
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	694	1494	2494	3694
无形资产	929	1421	1911	2399
非流动资产合计	1850	2808	3806	4730
资产合计	3277	5198	7514	10166
短期借款	456	1145	1545	1945
应付账款及票据	535	777	1419	2081
其他流动负债	34	34	34	34
流动负债合计	1376	2404	3699	5025
长期借款	531	931	1531	2231
其他长期负债	40	40	40	40
非流动负债合计	637	1037	1637	2337
负债合计	2012	3440	5336	7361
股本	409	409	409	409
少数股东权益	209	335	443	603
股东权益合计	1265	1758	2178	2805
负债和股东权益合计	3277	5198	7514	10166

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	39.3%	54.3%	70.8%	46.5%
EBIT 增长率	40.7%	176.9%	-3.1%	45.5%
净利润增长率	27.9%	188.7%	-14.4%	47.5%
盈利能力				
毛利率	18.4%	23.2%	17.9%	17.8%
净利率	6.0%	11.2%	5.6%	5.6%
总资产收益率 ROA	4.0%	7.3%	4.3%	4.7%
净资产收益率 ROE	12.4%	26.6%	18.7%	21.8%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.3	0.3	0.3	0.2
资产负债率	0.61	0.66	0.71	0.72
经营效率				
应收账款周转天数	96.8	96.8	96.8	96.8
存货周转天数	—	0.0	0.0	0.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.9	0.8	1.2
每股净资产	2.6	3.5	4.2	5.4
每股经营现金流	0.3	1.6	2.4	3.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	68.7	26.6	31.1	21.1
PB	9.6	7.1	5.8	4.6
EV/EBITDA	28.0	12.7	11.0	8.0
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	169	505	433	639
折旧和摊销	158	283	507	781
营运资金变动	(215)	(234)	(111)	(216)
经营活动现金流	131	635	972	1,405
资本开支	698	1,236	1,505	1,705
投资	12	0	0	0
投资活动现金流	(673)	(1,236)	(1,505)	(1,705)
股权募资	248	0	0	0
债务募资	567	400	600	175
筹资活动现金流	686	992	845	361
现金净流量	144	390	312	61

分析师简介

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。