

侨银股份 (002973)

证券研究报告

2021年01月27日

全年业绩维持高增，拿单能力持续凸显

事件：公司公告 2020 年度业绩预告，预计实现归属于上市公司股东的利润 3.4~3.8 亿，同比增加 160%~190%，扣非后同比增长 170%~205%。

点评：

项目增加叠加优惠政策，业绩延续前三季度高增趋势

公司前三季归母净利润同比增加 194.2%，此次公告全年业绩预计同比增加 160%~190%，扣非后同比增加 170%~205%，延续了前三季度的高增趋势。我们认为主要原因包括三方面：1) 项目数持续增加，前三季共增加约 18 个项目；2) 疫情优惠政策助力，包括增值税减免、社保公积金减免等，前三季影响约 1 亿元，**假设全年影响净利润 1.3 亿，扣除后全年业绩增速仍可达 61%~91%**；3) 智慧环卫系统建设与应用下，公司运营管理效率或有所提升。

拿单能力持续凸显，长期业绩增长动能强劲

快速增加的运营项目数量是公司业绩高增的重要原因，公司**前三季已实现新增项目数量 18 个**。四季度来看，2020 年 10 月 30 日至 11 月 30 日的一个月时间内，公司连续公告中标 4 个大金额项目，**中标额合计近 119 亿元**，创下环卫企业单月中标历史最高纪录，其中都匀环卫项目新增在手年化金额达 1.3 亿元；12 月 22 日，公司再次公告中标保山中心城市环卫项目，中标金额近 60 亿，**对应年化收入约 2.4 亿**。2021 年以来公司延续了较快的拿单节奏，根据环卫科技网统计，2021 年以来 1 月 8 日-23 日，侨银股份共中标 5 个环卫项目，**项目总金额超 56 亿**。

“城市大管家”战略已确立，顺应城市管理刚性需求

2020 年 12 月 22 日，公司召开发布会，宣布公司名称变更为“侨银城市管理股份有限公司”（简称“侨银股份”），同时正式发布“城市大管家”战略，即以城市环卫清扫作为载体，从横向拓宽产业链的公共空间整体市场化管理服务。传统的城市管理体制采用部门分散管理的模式，具有职能交叉、管理空白、责任机制弱化等弊端。未来**城市管理体制综合化**是大势所趋，公司及时调整战略，顺应综合化、一体化的环卫大趋势，有望持续赋能公司拿单能力，同时不断丰富项目作业内容。

盈利预测与评级：2021 年疫情优惠政策预计退坡，此背景下公司业绩同比增速存压力，但在公司持续凸显的强拿单能力下，叠加“城市大管家”长期战略的日渐成熟，公司长期业绩增长支撑稳固。根据业绩预告数据，我们略上调公司 2020 至 2022 年归母净利润至 3.5/3.6/4.7 亿元（前值 3.2/3.5/4.5 亿），对应 PE 分别为 25/24/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、终端处置项目投运低于预期、人力成本抬升、业绩预告是初步测算结果，以年报披露数据为准

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,575.90	2,195.31	3,267.16	4,435.50	5,749.32
增长率(%)	32.77	39.30	48.82	35.76	29.62
EBITDA(百万元)	249.55	379.72	500.22	529.39	670.22
净利润(百万元)	102.66	131.34	345.93	360.01	467.35
增长率(%)	14.39	27.94	163.38	4.07	29.82
EPS(元/股)	0.25	0.32	0.85	0.88	1.14
市盈率(P/E)	84.71	66.21	25.14	24.16	18.61
市净率(P/B)	11.67	8.24	6.26	5.02	4.01
市销率(P/S)	5.52	3.96	2.66	1.96	1.51
EV/EBITDA	0.00	0.00	18.76	16.88	13.22

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	公用事业/环保工程及服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.28 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	408.66
流通 A 股股本(百万股)	106.47
A 股总市值(百万元)	8,696.28
流通 A 股市值(百万元)	2,265.70
每股净资产(元)	3.27
资产负债率(%)	58.62
一年内最高/最低(元)	31.20/15.57

作者

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《侨银环保-公司点评:单月中标额超百亿，创环卫企业历史纪录》 2020-12-10
- 2 《侨银环保-季报点评:业绩维持高增，双轮驱动路线日趋清晰》 2020-10-27
- 3 《侨银环保-半年报点评:订单稳增、毛利率抬升，H1 归母净利润增幅超 200%》 2020-08-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	231.10	394.26	261.37	532.84	642.82
应收票据及应收账款	422.91	757.54	764.20	1,151.52	1,331.65
预付账款	7.51	15.30	21.74	28.47	35.47
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	246.86	259.88	612.48	414.17	931.06
流动资产合计	908.37	1,426.98	1,659.80	2,127.02	2,941.00
长期股权投资	15.76	15.81	15.81	15.81	15.81
固定资产	492.79	694.19	692.35	710.59	727.88
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	432.15	928.78	924.47	920.15	915.84
其他	147.90	211.11	139.92	155.34	148.54
非流动资产合计	1,088.60	1,849.89	1,808.55	1,871.49	1,879.83
资产总计	1,996.97	3,276.87	3,468.34	3,998.51	4,820.83
短期借款	111.83	455.98	383.21	223.00	210.00
应付票据及应付账款	300.03	534.76	722.44	999.50	1,359.61
其他	208.21	384.81	231.64	310.93	326.19
流动负债合计	620.07	1,375.55	1,337.28	1,533.44	1,895.80
长期借款	316.16	530.93	340.93	220.93	140.93
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	182.53	105.82	119.11	135.82	120.25
非流动负债合计	498.69	636.75	460.04	356.75	261.18
负债合计	1,118.75	2,012.30	1,797.32	1,890.19	2,156.98
少数股东权益	133.02	208.57	281.73	375.96	493.43
股本	367.77	408.66	408.66	408.66	408.66
资本公积	116.82	265.51	265.51	265.51	265.51
留存收益	377.16	646.90	980.62	1,323.70	1,761.76
其他	(116.56)	(265.06)	(265.51)	(265.51)	(265.51)
股东权益合计	878.22	1,264.57	1,671.02	2,108.32	2,663.84
负债和股东权益总	1,996.97	3,276.87	3,468.34	3,998.51	4,820.83

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	132.83	168.51	345.93	360.01	467.35
折旧摊销	98.60	158.49	30.15	32.47	34.87
财务费用	5.93	15.92	18.66	12.42	7.87
投资损失	(0.08)	(1.25)	(0.69)	(0.69)	(0.69)
营运资金变动	(98.96)	(237.32)	(191.42)	137.21	(339.38)
其它	69.96	43.03	73.17	94.22	117.47
经营活动现金流	208.28	147.38	275.78	635.64	287.48
资本支出	617.19	924.58	46.71	63.29	65.57
长期投资	1.00	0.05	0.00	0.00	0.00
其他	(1,318.41)	(1,597.81)	(106.01)	(142.60)	(114.88)
投资活动现金流	(700.22)	(673.18)	(59.31)	(79.31)	(49.31)
债权融资	529.40	1,124.84	806.77	551.25	460.22
股权融资	(10.49)	145.42	(19.10)	(12.42)	(7.87)
其他	55.35	(584.07)	(1,137.03)	(823.70)	(580.55)
筹资活动现金流	574.26	686.18	(349.37)	(284.86)	(128.19)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	82.32	160.39	(132.89)	271.47	109.98

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,575.90	2,195.31	3,267.16	4,435.50	5,749.32
营业成本	1,288.20	1,790.35	2,514.39	3,564.11	4,615.66
营业税金及附加	7.20	7.45	14.18	18.19	22.68
营业费用	27.55	36.26	54.71	72.61	92.32
管理费用	90.39	132.55	205.83	279.44	379.46
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	19.21	44.35	18.66	12.42	7.87
资产减值损失	6.10	0.00	8.68	4.93	4.54
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.08	1.25	0.69	0.69	0.69
其他	(0.80)	9.91	(1.39)	(1.39)	(1.39)
营业利润	137.96	173.18	451.41	484.50	627.49
营业外收入	7.26	13.13	7.71	9.37	10.07
营业外支出	3.68	3.24	3.58	3.50	3.44
利润总额	141.55	183.07	455.53	490.37	634.12
所得税	8.72	14.56	36.44	36.14	49.30
净利润	132.83	168.51	419.09	454.23	584.82
少数股东损益	30.17	37.17	73.17	94.22	117.47
归属于母公司净利润	102.66	131.34	345.93	360.01	467.35
每股收益(元)	0.25	0.32	0.85	0.88	1.14

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	32.77%	39.30%	48.82%	35.76%	29.62%
营业利润	33.00%	25.53%	160.65%	7.33%	29.51%
归属于母公司净利润	14.39%	27.94%	163.38%	4.07%	29.82%
获利能力					
毛利率	18.26%	18.45%	23.04%	19.65%	19.72%
净利率	6.51%	5.98%	10.59%	8.12%	8.13%
ROE	13.78%	12.44%	24.90%	20.78%	21.53%
ROIC	25.85%	19.47%	24.24%	22.17%	29.72%
偿债能力					
资产负债率	56.02%	61.41%	51.82%	47.27%	44.74%
净负债率	33.97%	57.77%	32.64%	0.87%	-6.85%
流动比率	1.46	1.04	1.24	1.39	1.55
速动比率	1.46	1.04	1.24	1.39	1.55
营运能力					
应收账款周转率	4.36	3.72	4.29	4.63	4.63
存货周转率	-	-	-	-	-
总资产周转率	1.04	0.83	0.97	1.19	1.30
每股指标(元)					
每股收益	0.25	0.32	0.85	0.88	1.14
每股经营现金流	0.51	0.36	0.67	1.56	0.70
每股净资产	1.82	2.58	3.40	4.24	5.31
估值比率					
市盈率	84.71	66.21	25.14	24.16	18.61
市净率	11.67	8.24	6.26	5.02	4.01
EV/EBITDA	0.00	0.00	18.76	16.88	13.22
EV/EBIT	0.00	0.00	19.96	17.98	13.94

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，相对同期沪深 300 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，相对同期沪深 300 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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com