

侨银股份 (002973.SZ)

业绩靓丽，城市管家再启航

业绩靓丽，净利增幅超预期。2020年度，公司实现营业总收入28.3亿元，同比增长28.9%，实现归属于上市公司股东的净利润3.8亿元，同比增长186.0%，其中2020Q4营收6.4亿元，同增2.5%，2020Q4归母净利0.8亿元，同增160.5%。在手环卫运营项目数量的增加带来营收大幅增加，叠加疫情期间增值税、社保减免等优惠政策，归母净利大幅增长。

盈利能力大幅提升，经营性现金流向好。公司2020年综合毛利率23.9%，同比增长5.5pct，净利率14.4%，同比增长6.7pct，主要受益于疫情期间税收优惠和智慧环卫平台对项目运营效率的提升。销售、管理、财务费用率分别为1.6%、9.4%、2.4%，分别同比上升0.1、3.3、0.4pct，管理费用提升主要是职工薪酬、业务招待费增加所致，由于公司管理模式的信息化更迭，部分项目管理人员集中到总部管理，使管理费用率上升。2020年经营活动现金流3.1亿元，同比上升107.3%，增幅明显，为公司进一步做大主业、快速拓展奠定基础。

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53%，相较于国内垃圾焚烧行业的77%、美国环卫服务81%差距大，国内市场化率处于中盘快速上升期，根据我们此前测算，预计至2024年传统环卫+新增服务合计市场空间4486亿元，空间持续释放推动订单放量。2020年公司新增中标总金额约207亿元，新增年化金额超10亿元，位居行业前列，其中包含多个城市管理服务项目（合同额79亿元的湘潭市城区公共停车场和停车位特许经营项目等优质大项目），战略聚焦城市大管家，拓展业务领域。

过往业绩优异，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过往业绩优异，市场化竞争力强，至2020年末，公司累计年化金额在民营环卫企业中排名前列，对盈利性强的项目拿单能力强。

投资建议。侨银环保历史业绩优秀，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2021-2023年归母净利润分别为4.3/5.3/6.7亿元，EPS1.06/1.30/1.64元/股，对应PE为19.2/15.7/12.4x，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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,195	2,829	4,280	5,898	7,668
增长率 yoy (%)	39.3	28.9	51.3	37.8	30.0
归母净利润(百万元)	131	376	434	529	672
增长率 yoy (%)	27.9	186.0	15.5	22.0	27.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.32	0.92	1.06	1.30	1.64
净资产收益率 (%)	13.3	23.9	23.0	21.7	21.8
P/E(倍)	63.4	22.2	19.2	15.7	12.4
P/B(倍)	7.9	5.9	4.6	3.6	2.8

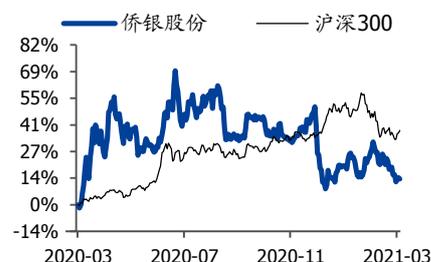
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	20.37
总市值(百万元)	8,324.40
总股本(百万股)	408.66
其中自由流通股(%)	26.05
30日日均成交量(百万股)	1.70

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

研究助理 余楷丽

邮箱：yukai@gszq.com

相关研究

- 《侨银环保(002973.SZ)：业绩表现亮眼，环卫优质运营龙头》2020-08-29
- 《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)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1427	2200	3314	3481	4473	营业收入	2195	2829	4280	5898	7668
现金	394	673	825	927	860	营业成本	1790	2152	3360	4693	6127
应收票据及应收账款	758	499	1402	1217	2188	营业税金及附加	7	2	7	8	11
其他应收款	146	353	401	637	713	营业费用	36	44	68	93	128
预付账款	15	23	35	45	59	管理费用	133	265	265	428	556
存货	0	3	2	5	4	研发费用	0	3	1	2	3
其他流动资产	114	650	650	650	650	财务费用	44	68	95	93	95
非流动资产	1850	2272	2789	3360	3962	资产减值损失	0	-5	0	0	0
长期投资	16	44	73	102	131	其他收益	7	166	44	55	68
固定资产	694	696	937	1189	1424	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	929	1085	1296	1549	1850	投资净收益	1	1	1	0	1
其他非流动资产	211	447	483	520	557	资产处置收益	-3	-1	0	0	0
资产总计	3277	4472	6103	6841	8435	营业利润	173	443	527	636	815
流动负债	1376	1716	2629	2589	3344	营业外收入	13	13	13	13	13
短期借款	456	926	926	926	926	营业外支出	3	5	4	4	4
应付票据及应付账款	535	499	1101	940	1511	利润总额	183	452	536	645	824
其他流动负债	385	290	602	724	907	所得税	15	45	41	51	65
非流动负债	637	1052	1315	1512	1610	净利润	169	407	496	594	759
长期借款	531	1028	1291	1488	1586	少数股东损益	37	31	62	65	87
其他非流动负债	106	24	24	24	24	归属母公司净利润	131	376	434	529	672
负债合计	2012	2768	3944	4102	4954	EBITDA	392	788	765	949	1216
少数股东权益	209	258	320	384	471	EPS (元)	0.32	0.92	1.06	1.30	1.64
股本	409	409	409	409	409						
资本公积	266	267	267	267	267						
留存收益	381	743	1212	1766	2461						
归属母公司股东权益	1056	1447	1840	2355	3010						
负债和股东权益	3277	4472	6103	6841	8435						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	147	305	429	681	724
净利润	169	407	496	594	759
折旧摊销	158	232	157	229	312
财务费用	44	68	95	93	95
投资损失	-1	-1	-1	-0	-1
营运资金变动	-223	-403	-319	-234	-442
其他经营现金流	1	2	0	0	0
投资活动现金流	-673	-741	-674	-799	-914
资本支出	704	679	488	542	574
长期投资	-0	-70	-29	-29	-29
其他投资现金流	31	-132	-214	-286	-369
筹资活动现金流	686	719	396	220	123
短期借款	344	470	0	0	0
长期借款	215	497	263	197	98
普通股增加	41	0	0	0	0
资本公积增加	149	1	0	0	0
其他筹资现金流	-62	-249	133	23	25
现金净增加额	160	283	151	103	-67

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	39.3	28.9	51.3	37.8	30.0
营业利润(%)	25.5	156.0	18.9	20.6	28.1
归属于母公司净利润(%)	27.9	186.0	15.5	22.0	27.0
获利能力					
毛利率(%)	18.4	23.9	21.5	20.4	20.1
净利率(%)	6.0	13.3	10.1	9.0	8.8
ROE(%)	13.3	23.9	23.0	21.7	21.8
ROIC(%)	9.4	14.4	12.8	12.7	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	61.4	61.9	64.6	60.0	58.7
净负债比率(%)	66.0	79.5	80.4	71.6	65.0
流动比率	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.7	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	4.3	4.2	4.2	4.6	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.92	1.06	1.30	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.75	1.05	1.67	1.77
每股净资产(最新摊薄)	2.58	3.47	4.43	5.70	7.30
估值比率					
P/E	63.4	22.2	19.2	15.7	12.4
P/B	7.9	5.9	4.6	3.6	2.8
EV/EBITDA	23.9	12.6	13.5	11.2	9.1

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：北京市西城区锦什坊街35号南楼
邮编：100033
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 10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com