



分析师: 熊雪珍

Tel: 021-53686180

E-mail: xiongxuezheng@shzq.com

SAC 证书编号: S0870519080002

# 公司发布股权激励计划, 彰显长期发展信心

## ■ 事件

公司发布《2021年限制性股票激励计划》(草案), 拟向激励对象(核心管理人员及核心技术(业务)人员)授予276.80万股限制性股票, 约占激励计划草案公告时公司股本的1.00%, 授予价格为23.81元/股。

## ■ 公司点评

### 落地股权激励激发经营活力, 彰显长期发展信心

根据此次限制性股票激励计划(草案), 公司拟授予激励对象限制性股票数量276.80万股, 一次性授予不含预留权益, 约占公司股本总额的1.00%。授予的激励对象总人数为92人, 为公司的核心管理人员、核心技术(业务)人员, 但不包括公司独立董事、监事以及单独或合计持有公司5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女, 股权激励充分覆盖核心团队, 有利于激发经营活力, 通过利益绑定增强团队凝聚力。授予价格为23.81元/股, 占草案公告前1/20个交易日交易均价的77.26%/69.99%。业绩考核要求方面, 考核目标值为2021-2023年营业收入相比2020年增速分别达到20%、40%、60%。此次股权激励方案授予价格与市场价格较相近, 叠加高增速的业绩考核条件, 彰显了管理层和核心团队对公司长期稳健发展的信心。

### 环卫订单持续落地, 订单在手充足支撑业绩稳健增长

考虑到疫情期间社保优惠政策已取消, 公司2021Q1毛利率、净利率同比均有所下滑: 同比降低4.07%、2.26%至25.7%、13.82%。但公司管理风格精细化, 降本增效效果良好, ROE保持高于同行业平均水平。订单方面, 截至2020年底公司环卫业务在手合同总额336.29亿元, 待执行合同金额257.95亿元, 2020年公司环卫业务新签合同总额103.70亿元, 业务拓展顺利, 在广东、天津、江西、海南、辽宁、安徽、新疆等落地新项目, 公司在手订单充足, 公司业绩持续稳健增长具有一定确定性。

## ■ 盈利预测与估值

我们预计公司2021、2022、2023年营业收入分别为54.38亿元、65.29亿元和75.84亿元, 增速分别为26.02%、20.06%和16.16%; 归属于母公司股东净利润分别为6.49亿元、7.53亿元和8.64亿元, 增速分别为2.78%、16.08%和14.70%; 摊薄每股EPS分别为2.34、2.72和3.12元, 对应PE为12.8、11.0和9.6倍, 未来六个月内首次给予

## 基本数据 (截止 2021 年 7 月 26 日)

报告日股价 (元)	30.01
12mth A 股价格区间 (元)	29.60/72.55
总股本 (百万股)	276.80
无限售 A 股/总股本	42.11%
流通市值 (亿元)	34.98
每股净资产 (元)	9.79
PBR (X)	3.07

## 主要股东 (20210331)

西藏天之润投资管理有限公司	47.92%
深圳市鑫卓泰投资管理有限公司	14.45%
深圳市鑫宏泰投资管理有限公司	6.36%

## 收入结构 (2020A)

市政环卫	78.11%
物业清洁收入	21.58%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



公司“谨慎增持”评级。

#### ■ 风险提示

市场竞争加剧导致毛利率下降风险；项目进度不达预期风险等。

#### ■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4315.22	5438.25	6528.93	7584.01
年增长率	20.05%	26.02%	20.06%	16.15%
归属于母公司的净利润	631.04	648.6	752.89	863.51
年增长率	101.70%	2.78%	16.08%	14.70%
每股收益（元）	2.28	2.34	2.72	3.12
PE (X)	13.16	12.81	11.03	9.62

数据来源：Wind 上海证券研究所

**■ 附表**
**附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1321	1903	2285	2654
应收票据及应收账款	1030	1277	1533	1781
存货	9	11	13	15
其他流动资产	83	83	83	83
长期股权投资	318	318	318	318
投资性房地产	5	5	5	5
固定资产和在建工程	730	1065	1429	1822
无形资产和开发支出	319	343	371	400
其他非流动资产	143	143	143	143
<b>资产总计</b>	<b>4548</b>	<b>5783</b>	<b>6886</b>	<b>8001</b>
短期借款	617	908	945	864
应付票据及应付账款	371	431	526	615
长期借款	90	90	90	90
其他负债	766	899	985	1081
<b>负债合计</b>	<b>1844</b>	<b>2328</b>	<b>2546</b>	<b>2650</b>
股本	138	277	277	277
资本公积	958	958	958	958
留存收益	1463	1956	2709	3573
归属母公司股东权益	2559	3191	3944	4807
少数股东权益	145	264	396	544
<b>股东权益合计</b>	<b>2704</b>	<b>3455</b>	<b>4340</b>	<b>5351</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4548</b>	<b>5783</b>	<b>6886</b>	<b>8001</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	522	667	736	873
投资活动产生现金流量	-742	-323	-350	-382
筹资活动产生现金流量	992	239	-4	-121
<b>现金流量净额</b>	<b>771</b>	<b>583</b>	<b>382</b>	<b>369</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>4315</b>	<b>5438</b>	<b>6529</b>	<b>7584</b>
营业成本	3033	4143	5014	5844
营业税金及附加	10	13	15	18
销售费用	46	54	62	68
管理费用	300	364	437	508
研发费用	4	5	7	8
财务费用	48	35	42	41
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	11	17	21	22
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>897</b>	<b>886</b>	<b>1026</b>	<b>1177</b>
营业外收支净额	-31	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>866</b>	<b>886</b>	<b>1026</b>	<b>1177</b>
所得税	177	177	205	235
净利润	689	709	821	941
少数股东损益	58	60	68	78
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>631</b>	<b>649</b>	<b>753</b>	<b>864</b>

**比率分析**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	30%	24%	23%	23%
净利率	15%	12%	12%	11%
ROE	25%	20%	19%	18%
资产负债率	41%	40%	37%	33%
流动比率	1.92	1.89	2.03	2.24
速动比率	1.79	1.78	1.92	2.13
总资产周转率	1	1	1	1
应收账款周转率	4	4	4	4
存货周转率	355	392	384	384

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师声明

熊雪珍

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。