

侨银股份 (002973)

证券研究报告
2024年08月31日扣非归母净利润同比+4.1%，环卫订单持续增长
——侨银股份半年报点评

业绩概况：2024年上半年，公司实现营业收入19.46亿元，同比-2.63%；归母净利润1.72亿元，同比-13.68%；扣非归母净利润1.80亿元，同比+4.1%。

环卫订单增长，版图持续扩张，品牌实力优越

2024H1公司新增中标总金额35.85亿元，同比增长73.57%，年化金额4.42亿元，同比增长4.56%。截止24年6月30日，公司在手待执行订单总额超462亿元。区域分布方面，华东地区新中标金额占比60.23%，业务版图持续扩张。近期，公司圆满完成第十五届世界经济论坛新领军者年会暨2024大连夏季达沃斯论坛等多项大型活动环卫保障任务，再次验证公司优越的品牌实力。

扣非归母净利润同比增长4.1%，降本增效成果显著

公司当期非经常性损失相对较多：1、非流动资产报废损失增加，上半年非流动资产报废损失1020万元，同比增长577万元。2) 计入当期的政府补助同比减少207万元。扣非归母净利润同比增长，公司经营能力依然可观。

公司内部应用平台数字化不断加速，推进人员管理规范化，区域责任制达标率达101.12%，管理效率同比提高1.01%。公司积极整合各方优势，共同打造“数智城市研究院”，专注于城市全维度全生命全周期综合管理场景的AI技术深度赋能。数字化的应用有助于公司降本增效，上半年公司毛利率26.23%、净利率8.89%，较去年全年分别增长0.2pct、0.55pct；管理费用1.16亿元，同比下降16.77%，经营效率持续提升。

现金回款承压，期待未来伴随地方政府化债得到改善

截至2024年6月30日，公司应收账款总额24.34亿元，较上年末增长2.77亿元；合同资产9.34亿元，较上年末增加1.84亿元。受个别项目业主项目考核结果延缓出具等原因，公司回款出现一定承压。

但公司回款改善相对可期：1) 截止2024年6月30日，公司最大欠款方欠款占公司全部应收账款&合同资产的比重达18.94%，有且仅有此一家客户欠款规模超过1亿元。2) 公司客户多为政府部门，信用较好，回款相对有保障。3) 账龄1年以内的应收账款占比超60%，账龄总体可控。我们认为，伴随地方政府化债推进，不排除公司应收类科目未来有一定的积极表现。

投资建议：我们预测2024-2026年公司归母净利润为3.10、3.47、4.31亿元，同比分别-2.23%、11.99%、24.35%；摊薄EPS分别为0.76、0.85、1.06元，8月30日股价对应PE分别为11.24、10.04、8.07倍。24/25年的盈利预测前值分别为4.13、4.69亿元，下调原因系公司应收账款增长较多、信用减值有一定增长。维持公司“增持”评级。

风险提示：应收账款回款不佳需计提坏账的风险；行业竞争加剧，盈利下降的风险；定增发失败的风险；新增订单不及预期的风险；人力成本上升的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,954.79	3,943.46	4,130.77	4,478.39	4,953.33
增长率(%)	18.70	(0.29)	4.75	8.42	10.61
EBITDA(百万元)	816.03	997.15	1,006.07	1,119.53	1,249.54
归属母公司净利润(百万元)	314.60	316.81	309.75	346.87	431.34
增长率(%)	23.30	0.70	(2.23)	11.99	24.35
EPS(元/股)	0.77	0.78	0.76	0.85	1.06
市盈率(P/E)	11.07	10.99	11.24	10.04	8.07
市净率(P/B)	1.82	1.59	1.42	1.26	1.11
市销率(P/S)	0.88	0.88	0.84	0.78	0.70
EV/EBITDA	8.09	6.77	5.97	5.75	5.35

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	环保/环境治理
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	8.52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)	172.61
A股总市值(百万元)	3,481.83
流通A股市值(百万元)	1,470.60
每股净资产(元)	5.61
资产负债率(%)	67.76
一年内最高/最低(元)	12.37/7.01

作者

郭丽丽	分析师
SAC执业证书编号：S1110520030001	
guolili@tfzq.com	
胡冰清	分析师
SAC执业证书编号：S1110524070004	
hubingqing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《侨银股份-首次覆盖报告:深耕环卫二十余年，战略升级领航向前》2023-07-14
- 《侨银股份-季报点评:拿单能力持续凸显，业绩增速阶段性放缓》2021-04-28
- 《侨银股份-年报点评报告:全年业绩高增，“城市大管家”蓄势启航》2021-04-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	643.08	508.12	413.08	447.84	495.33	营业收入	3,954.79	3,943.46	4,130.77	4,478.39	4,953.33
应收票据及应收账款	1,455.99	2,157.60	2,937.38	3,680.50	4,332.28	营业成本	2,950.14	2,916.69	3,051.66	3,313.66	3,670.79
预付账款	34.87	32.88	34.32	35.67	36.93	营业税金及附加	15.24	22.28	24.04	26.85	30.59
存货	32.02	25.49	24.21	22.94	21.68	销售费用	41.17	46.01	54.72	61.10	70.96
其他	660.06	475.22	1,284.16	1,347.86	1,415.03	管理费用	376.13	320.23	291.32	306.36	325.30
流动资产合计	2,826.01	3,199.31	4,693.14	5,534.81	6,301.25	研发费用	28.42	43.15	41.18	45.10	50.38
长期股权投资	114.46	141.09	165.21	189.57	214.18	财务费用	154.96	190.21	203.18	222.33	243.75
固定资产	638.27	773.22	729.96	662.77	572.84	资产/信用减值损失	(98.62)	(123.27)	(118.35)	(113.80)	(78.82)
在建工程	520.77	34.66	25.88	22.34	21.52	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,487.34	1,534.67	1,295.28	1,321.89	1,352.11	投资净收益	14.68	68.37	20.51	21.54	22.61
其他	585.47	1,088.81	1,141.88	1,188.55	1,225.14	其他	106.33	86.53	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	3,346.31	3,572.45	3,358.21	3,385.13	3,385.79	营业利润	366.33	373.27	366.83	410.73	505.35
资产总计	6,881.09	7,521.09	8,051.35	8,919.94	9,687.04	营业外收入	3.85	5.03	12.10	6.99	8.04
短期借款	1,702.34	2,046.18	2,246.37	2,676.74	2,963.44	营业外支出	20.29	23.55	21.46	17.41	15.61
应付票据及应付账款	773.87	731.29	709.36	695.17	688.22	利润总额	349.89	354.74	357.47	400.31	497.79
其他	589.53	634.71	686.73	732.01	776.61	所得税	44.82	25.87	35.93	40.24	50.04
流动负债合计	3,065.74	3,412.18	3,642.46	4,103.92	4,428.26	净利润	305.07	328.87	321.53	360.07	447.75
长期借款	992.80	954.84	936.42	987.44	994.84	少数股东损益	(9.53)	12.06	11.79	13.20	16.41
应付债券	438.32	464.60	487.83	512.23	537.84	归属于母公司净利润	314.60	316.81	309.75	346.87	431.34
其他	235.11	241.64	265.80	287.07	307.16	每股收益(元)	0.77	0.78	0.76	0.85	1.06
非流动负债合计	1,666.23	1,661.08	1,690.06	1,786.73	1,839.84						
负债合计	4,737.77	5,081.36	5,332.52	5,890.65	6,268.10	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	229.20	249.66	259.89	271.27	285.55	成长能力					
股本	408.66	408.66	408.66	408.66	408.66	营业收入	18.70%	-0.29%	4.75%	8.42%	10.61%
资本公积	261.14	261.14	261.14	261.14	261.14	营业利润	21.76%	1.89%	-1.73%	11.97%	23.04%
留存收益	1,216.08	1,492.03	1,760.91	2,059.98	2,435.35	归属于母公司净利润	23.30%	0.70%	-2.23%	11.99%	24.35%
其他	28.23	28.23	28.23	28.23	28.23	获利能力					
股东权益合计	2,143.32	2,439.72	2,718.84	3,029.29	3,418.94	毛利率	25.40%	26.04%	26.12%	26.01%	25.89%
负债和股东权益总计	6,881.09	7,521.09	8,051.35	8,919.94	9,687.04	净利率	7.95%	8.03%	7.50%	7.75%	8.71%
						ROE	16.44%	14.47%	12.60%	12.58%	13.77%
						ROIC	12.35%	12.57%	11.49%	11.42%	11.79%
						偿债能力					
						资产负债率	68.85%	67.56%	66.23%	66.04%	64.71%
						净负债率	121.00%	127.28%	126.07%	129.40%	123.17%
						流动比率	1.15	1.15	1.29	1.35	1.42
						速动比率	1.14	1.15	1.28	1.34	1.42
						营运能力					
						应收账款周转率	3.34	2.18	1.62	1.35	1.24
						存货周转率	121.36	137.14	166.22	189.94	222.02
						总资产周转率	0.63	0.55	0.53	0.53	0.53
						每股指标(元)					
						每股收益	0.77	0.78	0.76	0.85	1.06
						每股经营现金流	0.45	0.19	-0.20	0.19	0.83
						每股净资产	4.68	5.36	6.02	6.75	7.67
						估值比率					
						市盈率	11.07	10.99	11.24	10.04	8.07
						市净率	1.82	1.59	1.42	1.26	1.11
						EV/EBITDA	8.09	6.77	5.97	5.75	5.35
						EV/EBIT	11.02	9.16	8.61	8.51	7.97

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	305.07	328.87	309.75	346.87	431.34
折旧摊销	226.68	270.89	308.53	362.92	411.24
财务费用	144.64	141.69	203.18	222.33	243.75
投资损失	(14.68)	(59.87)	(20.51)	(21.54)	(22.61)
营运资金变动	(575.39)	(632.14)	(893.92)	(847.98)	(742.69)
其它	96.06	30.05	11.79	13.20	16.41
经营活动现金流	182.38	79.49	(81.19)	75.80	337.43
资本支出	193.61	(23.81)	(7.07)	297.54	330.59
长期投资	33.68	26.62	24.12	24.36	24.61
其他	(697.92)	(326.77)	(12.50)	(618.03)	(682.13)
投资活动现金流	(470.63)	(323.95)	4.56	(296.13)	(326.93)
债权融资	405.28	186.87	24.01	304.71	95.08
股权融资	(41.05)	(40.87)	(42.42)	(49.62)	(58.09)
其他	52.65	(31.26)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	416.88	114.75	(18.41)	255.09	36.99
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	128.63	(129.72)	(95.04)	34.76	47.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com