侨银环保(002973)

公司研究/点评报告

业绩高速增长，期待下半年订单表现

点评报告/环保与公用事业 | 2020 年 9 月 1 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司披露 2020 年中报，上半年实现营收 14.51 亿元，同比+46%，实现归母净利润 1.86 亿元，同比+206%，其中 Q2 单季度实现收入 7.85 亿元，同比+51%，归母净利润 1.00 亿元，同比+227%。

二、分析与判断

➢ 环卫市场化红利持续释放，公司上半年业绩快速增长

公司 Q2 收入/利润增速环比提升 5%/21%，充沛的在手订单保障了上半年的快速增长。环卫市场化改革持续发力，据环境司南数据，2020 年前 7 月全国环卫运营项目成交年化合同额达 389 亿，较去年同比增长 23.5%。公司业务拓展能力优秀，上半年新增服务城市 4 个，新增中标环卫服务项目 11 个，目前在手合同额接近 280 亿，将充分保障未来收入的快速增长。随着疫情影响的减弱，下半年环卫项目招投标有望持续加速，我们看好公司全年的订单表现。

➢ 毛利率大幅提升，除去税收优惠净利率仍有提升

上半年公司实现综合毛利率 28.3%，净利率 14.2%，同比+9.7%和+6.1%。毛利率提升主要系上半年社保减半政策优惠，但去除该影响净利率仍略有提升，意味着公司运营效率有所改善。上半年销售/管理/财务费用率分别-0.54%/+3.73%/+0.02%，三项费用率整体上升 3.21%，主要系管理模式调整导致部分项目管理人员成本进入管理费用，同时规模扩张致职工薪酬有所增加。

➢ 现金流回款有所改善，可转债发行保障项目投入

上半年公司经营活动现金流净流入 1.51 亿元，同比增长 680%，主要系收入快速增长的同时应收账款周转率有所提升。2020 年 8 月公司完成 4.2 亿元可转债的发行，将用于新的环卫项目投入。上半年公司资产负债率维持在 61%，仍低于环保行业平均水平。

三、投资建议

环卫市场化红利仍在持续释放，看好公司下半年的订单及盈利表现，考虑到上半年社保政策优惠带来的影响，调整公司 2020~2022 年 EPS 至 0.70/0.73/1.07 元/股，对应当前股价 PE 40/39/26x，高于环卫行业 28x 的 2020 年平均预测 PE，但考虑到公司充沛的在手订单和拿单实力，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	314	326	480
增长率（%）	27.9%	138.8%	3.9%	47.3%
每股收益（元）	0.36	0.70	0.73	1.07
PE（现价）	78.1	40.3	38.8	26.3
PB	10.9	7.7	6.5	5.2

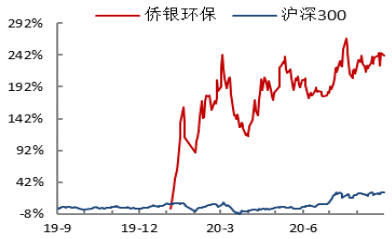
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

当前价格： 28.12

交易数据	2020-8-31
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）	114.92
流通市值（亿元）	11.50

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

执业证号： S0100520070001

电话： 021-60876723

邮箱： yangrenzhong@mszq.com

相关研究

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	180	307	449
研发费用	0	0	0	0
EBIT	229	538	613	892
财务费用	44	81	133	188
资产减值损失	0	8	8	8
投资收益	1	0	0	0
营业利润	173	449	472	696
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	183	454	472	696
所得税	15	36	38	55
净利润	169	418	435	640
归属于母公司净利润	131	314	326	480
EBITDA	387	813	1,112	1,665

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	394	979	1291	1353
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	2585	3903	5106
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	5393	7708	10360
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	2405	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	3442	5336	7361
股本	409	450	450	450
少数股东权益	209	313	422	582
股东权益合计	1265	1951	2372	2999
负债和股东权益合计	3277	5393	7708	10360

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%	135.4%	13.9%	45.5%
净利润增长率	27.9%	138.8%	3.9%	47.3%
盈利能力				
毛利率	18.4%	23.2%	17.9%	17.8%
净利润率	6.0%	9.3%	5.6%	5.7%
总资产收益率 ROA	4.0%	5.8%	4.2%	4.6%
净资产收益率 ROE	12.4%	19.1%	16.7%	19.9%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.0
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.0
现金比率	0.3	0.4	0.3	0.3
资产负债率	0.61	0.64	0.69	0.71
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	0.9
每股指标（元）				
每股收益	0.4	0.7	0.7	1.1
每股净资产	2.6	3.6	4.3	5.4
每股经营现金流	0.3	1.2	2.2	3.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	78.1	40.3	38.8	26.3
PB	10.9	7.7	6.5	5.2
EV/EBITDA	31.6	15.6	12.1	8.7
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	418	435	640
折旧和摊销	158	283	507	781
营运资金变动	(215)	(232)	(112)	(216)
经营活动现金流	131	549	972	1,406
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	282	0	0
债务募资	567	400	600	175
筹资活动现金流	686	1,272	844	360
现金净流量	144	585	311	62

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。