

北控城市资源 (03718)

证券研究报告
2021年02月04日

收入端边际改善明显，环卫服务业绩驱动力走强

事件：公司发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年营业收入同比增速超过 28%，归母净利润同比增速超过 50%。

点评

收入端边际改善明显，危废板块收入降幅收窄

根据业绩预告数据，公司 2020 年预计实现营业收入 **34.92 亿港元**，同比增长约 **28.8%**，相较上半年增速抬升约 **8.7 个百分点**。分业务来看，环卫业务实现营收 27.94 亿港元，同比增加 42%，增速相较上半年略增 2.4 个百分点；**危废业务**实现营收 4.86 亿港元，同比下滑 10.1%，**降幅相较上半年收窄 20 个百分点**。整体来看，环卫服务业务随着项目数的持续增加，收入维持高增速；危废业务虽受疫情影响需求不济，但随着防疫局面持续向好，从收入端看板块下半年已大幅回暖。

预计全年归母净利润同比增速超 50%，优惠政策贡献约 1.2 亿港元

疫情优惠政策为公司带来可观增量，其中增值税减免贡献 1.25 亿港元，社保减免贡献 0.69 亿港元，在 25% 所得税率及 20% 少数股东损益比例的假设下，优惠政策贡献的归母净利增量约计 1.16 亿港元。在优惠政策带动下，预计公司 2020 年整体盈利水平抬升。根据中报数据，虽危废业务在开工不足的情况下毛利同比下滑 4.2 个百分点，但优惠政策助力环卫服务业务毛利同比抬升 7.8 个百分点，从而带动整体毛利率抬升 4.1 个百分点。在营收高增叠加利润率抬升驱动下，预计全年归母净利润同比增速超过 50%。**对比上半年来看，下半年疫情优惠政策存在退坡，因此业绩增速相较上半年或有放缓。**

环卫服务市场仍处红利期，公司拿单能力持续凸显

环卫服务行业仍处市场化红利期，预计 2025 年传统+新兴垃圾分类市场空间近 3000 亿。根据 E20 数据，2020 年环卫市场共计释放近 1.4 万个环卫市场化运营服务类项目，新增环卫市场化年服务金额 670 亿余元，同比上涨 27.1%。虽上半年疫情对招投标等产生影响，但新增年化额同比增速相较 2019 年的 12%，仍实现了 15 个百分点的抬升。公司目前在环卫领域的运营收入已具备一定规模，2020 全年环卫业务营收占比已达到 80%，同比抬升 7.4 个百分点，同时公司具备“北控系”国资背景，叠加头部企业的强资本实力及丰富运营经验，未来拿单能力或将持续凸显。**短期优惠政策或提供了较大业绩增量，但长期来看，公司持续凸显的拿单能力，将是长期稳定增长的核心支撑。**

危废行业格局有望改善，公司产能有望加速释放

短期公司危废业务受疫情影响明显，营收及利润率均有下挫，随着疫情防控的持续向好，危废板块或将持续边际改善，全年营收降幅环比 H1 已大幅收窄 20 个百分点。长期看，我国危废产量及存量规模较大，对处置需求构成有力支撑，同时在新固废法的持续推进下，**行业落后产能或将加速出清**。公司危废业务规模和毛利率均处第一梯队，技术层面拥有全部四种危废处理主要方式，产能利用率也高于行业平均，同时率先抢占了山东、青海等危废产生大省市场，竞争优势凸显。**公司聚焦无害化处理，未来随着在建的无害化处置项目逐步达产，业绩有望保持较快增长。**

盈利预测与估值：我们预计公司 2021-2022 年实现归母净利润 5.53、7.22 亿港元，对应 PE 分别为 11 倍、8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：环卫市场化不及预期；行业竞争加剧；危废业务恢复不及预期；业绩预告是初步评估结果，未经本公司核数师及/或本公司审核委员会确认、审核或审阅

投资评级

行业	工业/工业工程
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	1.66 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	3,600.00
港股总市值(百万港元)	5,976.00
每股净资产(港元)	0.71
资产负债率(%)	46.98
一年内最高/最低(港元)	2.54/0.56

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 yangyang@tfzq.com	
王茜	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516090005 wangqian@tfzq.com	
许杰	联系人
xujie@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《北控城市资源-首次覆盖报告:环卫固废双轮驱动，背靠“北控系”协同优势凸显》 2020-11-23

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