

## 公司研究

## 业绩符合预期，深耕城市服务及危废资源化市场

## ——北控城市资源（3718.HK）2021年全年业绩公告点评

## 要点

**事件：**公司2021年全年业绩公告，2021年实现营业收入44.50亿港元，同比增长26.42%；实现归母净利润5.02亿港元，同比增长17.62%；若剔除疫情相关的增值税及其他减免优惠，实现归母净利润4.77亿港元，同比增长55.7%；拟派末期股息3港仙/股。

**环卫毛利率稳步提升（剔除疫情影响后），危废无害化处理规模快速提升。**

**环卫板块：**2021年公司新签环卫项目23个，年化合同额5.4亿港元；终止项目8个，年化合同额约4100万港元；2021年底在手项目共128个，年化合同额约39.8亿港元。公司环卫板块2021年实现营业收入34.02亿港元，同比增长20.60%；毛利率同比下降3.54个pct至25.93%（若不考虑疫情相关的增值税及其他减免优惠毛利率同比提升0.5个pct至25.1%）。

**危废板块：**公司新投产的宜昌姚家港、山东省工业固废处置中心项目产能爬坡顺利，2021年无害化处理量同比显著提升87.0%至20.5万吨；危废无害化处理单价则在竞争加剧的背景下持续下滑，无害化处理平均单价同比下滑15.7%至2171港元/吨，带动无害化处理业务毛利率同比下滑8.6个pct至37.5%。在大宗商品价格上涨背景下公司资源化处理平均单价同比上升57.0%至4431港元/吨，但相应的采购成本的大幅增加使得毛利率同比下滑11.3个pct至22.6%。

**通过“三”赋能深耕城市服务市场，明确资源化为危废重点发展方向。**

公司将持续通过“大环卫、一体化”项目、强化责任担当、精益数字化赋能产业转型等三方面赋能持续深耕城市服务市场，结合机械化、智慧化、数字化推动装备升级并强化公司核心竞争力，力争实现10%的市占率水平。此外，危险废物处置是无废城市建设的重要一环，公司将持续推进试运营项目（4个无害化项目，处理产能88650吨/年）的顺利爬坡从而确保业绩的稳步增长，同时公司将加大对资源化项目的开拓力度并明确为未来的重点发展方向。

**维持“买入”评级：**根据公司环卫项目拿单规划和危废项目投产进度，我们小幅上调公司22-23年盈利预测并新增24年盈利预测，预计公司22-24年归母净利润分别为5.96/7.07/8.12亿港元（上调4%/上调0.3%/新增），当前股价对应22-24年PE分别为4/3/3倍。公司在2022年开年环卫拿单强劲，长期我们持续看好公司成本控制、一体化布局、政府关系等方面的优势保障公司环卫项目规模提升，同时危废板块业绩将随着项目的逐步投产保持稳健增长态势，**综合考虑公司业绩成长性、未来估值仍有提升空间等两方面因素，维持“买入”评级。**

**风险提示：**环卫市场竞争加剧致使新签订单及盈利能力不及预期；危废项目投产及处理价格不及预期；收并购带来的商誉风险等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万港元）	3520	4450	5130	5850	6640
营业收入增长率	29.83%	26.42%	15.28%	14.03%	13.49%
净利润（百万港元）	427	502	596	707	812
净利润增长率	51.72%	17.62%	18.71%	18.69%	14.83%
EPS（港元）	0.12	0.14	0.17	0.20	0.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.69%	15.42%	15.70%	15.90%	15.60%
P/E	5	4	4	3	3
P/B	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-3-29

## 买入（维持）

当前价：0.60 港元

## 作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

[yinzs@ebsec.com](mailto:yinzs@ebsec.com)

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

[haopian@ebsec.com](mailto:haopian@ebsec.com)

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

[huangshuaibin@ebsec.com](mailto:huangshuaibin@ebsec.com)

## 市场数据

总股本(亿股)	36
总市值(亿港元):	21.60
一年最低/最高(港元):	0.48/1.40
近3月换手率:	10.56%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.36	21.20	-31.58
绝对	-13.04	15.38	-54.20

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万港元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
收入	3,520	4,450	5,130	5,850	6,640
销售成本	-2,433	-3,288	-3,743	-4,246	-4,803
毛利	1,087	1,162	1,387	1,604	1,837
其他收入及收益净额	70	105	103	129	146
行政开支	-340	-413	-466	-520	-590
销售及分销开支	-16	-37	-43	-49	-56
其他开支	-27	-16	-16	-16	-16
融资成本	-72	-83	-113	-136	-160
分占合营公司盈利/亏损	1	3	3	3	3
持续业务的除税前盈利	704	719	854	1,013	1,163
所得税开支	-163	-137	-163	-193	-221
已终止经营业务的年内盈利	0	0	0	0	0
净利润	540	582	691	820	942
归属本公司所有者净利润	427	502	596	707	812
稀释每股收益 (港元)	0.12	0.14	0.17	0.20	0.23

现金流量表 (百万港元)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	673	543	515	1,274	1,450
除税前净利	704	719	854	1,013	1,163
折旧摊销	387	424	547	483	558
减: 净营运资金增加	280	-610	609	-111	-115
其他	-698	10	-1,495	-111	-156
投资活动现金流	-1,014	-897	-1,171	-1,171	-1,171
资本性支出	-976	-1,171	-1,171	-1,171	-1,171
其他	-38	274	0	0	0
融资活动现金流	904	289	-293	-469	-645
债务净变化	303	-118	-293	-469	-645
股本净变化	671	0	0	0	0
其他	-70	407	0	0	0
净现金流	563	-66	-949	-366	-365

注: 公司暂未更新 2021 年现金流量表

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入增速	30%	26%	15%	14%	13%
毛利增速	39%	7%	19%	16%	15%
归属股东净利增速	52%	18%	19%	19%	15%
毛利率	31%	26%	27%	27%	28%
净利率	12%	11%	12%	12%	12%
ROE	18%	15%	16%	16%	16%
ROIC	11%	10%	10%	10%	10%
ROA	6%	6%	6%	6%	6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	48%	48%	51%	51%	50%
净负债比率	0%	12%	38%	47%	53%
流动比率	1.52	2.46	1.15	0.99	0.87
速动比率	1.50	2.41	1.12	0.96	0.84

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万港元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
非流动资产	3,579	4,067	6,932	8,590	10,364
物业、厂房及设备	2,283	2,748	3,967	4,723	5,438
商誉	295	302	302	302	302
经营特许权	283	231	341	402	456
预付款项、按金及其他应收款	70	83	83	83	83
其他非流动资产	648	703	2,239	3,080	4,084
流动资产	3,539	4,097	3,045	3,018	3,022
存货	47	74	71	80	91
贸易应收款项及应收票据	1,097	1,547	1,365	1,556	1,766
应收环境停用费	329	395	505	622	745
预付款项、按金及其他应收款	106	139	139	159	180
现金及现金等价物	1,725	1,689	739	373	8
其他流动资产	233	253	225	228	232
非流动负债	1,129	2,278	2,416	2,826	3,235
计息银行及其他借贷	773	1,913	2,051	2,461	2,870
其他非流动负债	357	365	365	365	365
流动负债	2,322	1,666	2,649	3,051	3,476
贸易应付款项及应付票据	233	275	303	344	389
其他应付款项及应计费用	966	872	1,378	1,564	1,769
计息银行及其他借贷	986	403	879	1,055	1,230
其他流动负债	136	116	89	89	89
母公司拥有人应占权益	3,012	3,498	4,094	4,802	5,614
股本	360	360	360	360	360
储备	2,652	3,138	3,138	3,138	3,138
非控股权益	656	722	818	930	1,060

营运能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产周转率	0.49	0.55	0.51	0.50	0.50
存货周转率	53.71	53.71	53.71	53.71	53.71
应收账款周转率	3.81	3.81	3.81	3.81	3.81
应付账款周转率	12.53	12.53	12.53	12.53	12.53

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
稀释每股收益 (港元)	0.12	0.14	0.17	0.20	0.23
每股经营现金 (港元)	0.19	0.15	0.14	0.35	0.40
每股净资产 (港元)	0.84	0.97	1.14	1.33	1.56
每股股利 (港元)	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/E	5	4	4	3	3
P/B	0.72	0.62	0.53	0.45	0.38
EV/EBITDA	8.00	7.39	6.05	5.71	4.98
股息率 (%)	0%	5%	0%	0%	0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

### 光大证券研究所

#### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

#### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

#### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

### 光大证券股份有限公司关联机构

#### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

#### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE