

北控城市资源 (03718.HK)

2021年业绩公告点评:真实业绩高增55.7%, 环服盈利持续改善

买入 (维持)

2022年04月02日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 赵梦妮

执业证书: S0600120100018

zhaomn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万港元)	3520	4450	5114	5835
同比	29.2%	26.4%	14.9%	14.1%
归属母公司净利润 (百万港元)	427	502	546	632
同比	51.7%	17.6%	8.9%	15.8%
每股收益-最新股本摊薄 (港元/股)	0.12	0.14	0.15	0.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	6.24	5.31	4.88	4.21

投资要点

- **事件:** 公司发布2021年全年业绩公告, 营收44.5亿港元, 同增26.43%; 归母净利润5.02亿港元, 同增17.62%, 超出我们的预期。公司拟每股派息3港仙, 首次分红比例达21.51%, 对应股息率5.7%。(按业绩公告日计算)
- **扣除疫情补贴后真实业绩高增55.67%, 危废修复明显。** 公司2021年扣除疫情补贴后归母净利润达4.77亿港元, 同比高增55.67%, 真实业绩高增主要系1) 2020年公司疫情补贴达1.2亿港元(归母净利润口径), 疫情优惠政策于2021Q1停止, 全年补贴金额仅0.25亿港元; 2) 疫情影响消除, 公司危废业务产能利用率恢复式提升, 处理量增长改善明显。
- **环卫服务盈利能力持续改善, 拿单速度恢复。** 公司2021年环卫收入34.02亿港元, 同增20.6%, 扣除疫情补贴后环卫真实毛利率25.1%, 同升0.5pct, 盈利能力持续改善。2021年公司新增订单23个, 新签年化额5.4亿港元, 新签合同总额26.73亿港元, 年底在手合同总额398.8亿港元, 剩余待执行合同金额289.3亿港元, 平均服务年限长达10年。2021年公司新签单主要系年底中标, 我们统计2022Q1公司新签年化额达2.75亿元, 位列头部环服上市公司前列, 可见公司拿单速度开始恢复。
- **疫情影响减弱危废收入增超47%, 长期聚焦资源化。** 公司2021年危废收入7.10亿港元, 同增47.06%, 受无害化单价下行及资源化销量下滑影响, 危废毛利率同降9.1pct至31.9%。1) 无害化收入同增57.6%至4.44亿港元, 实际处理量高增87%至20.46万吨, 平均单价同降15.7%至2171港元/吨; 2) 资源化收入同增32.3%至2.66亿港元, 实际销售量同降15.7%至6.01万吨, 平均单价同增57%至4431港元/吨。截至2021年底公司危废处理能力达70.97万吨/年, 其中无害化规模43.97万吨/年(已投运规模35.1万吨/年), 资源化规模达27万吨/年(已投运规模25万吨/年), 未来公司将聚焦资源化延伸危废处理发展方向。
- **环卫&危废齐发力, 国资背景&管理优势有望提升盈利能力。** 1) 环服&危废稳步拓展。公司环服项目平均服务年限达10年, 显著高于行业均值。危废业务迎恢复式增长, 在建筹建项目带来新增量。2) 国资背景带来资源&资金优势, 助力业务拓展。大股东北控水务为水务龙头, 具备丰富渠道及项目资源集团拥有AAA级信用评级, 资金优势明显。3) 高管团队持股绑定核心利益, 管理能力突出实现较高盈利能力。2021年公司环服真实毛利率25.1%, 盈利能力处于行业前列。4) 加强环卫机械化、智能化投入, 智慧环卫平台应用率100%, 提升精细化管理能力。
- **盈利预测与投资评级:** 我们将2021年归母净利润自4.65亿港元上调至5.02亿港元, 考虑环卫行业竞争加剧, 将2022-2023年归母净利润自6.47/7.75亿港元下调至5.46/6.32亿港元, 对应2021-2023年PE 5/5/4倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场化率提升不及预期, 市场竞争加剧, 利润率下降风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	0.74
一年最低/最高价	0.47/1.40
市净率(倍)	0.76
港股流通市值(百万港元)	2,664.00

基础数据

每股净资产(港元)	0.97
资本负债率(%)	48.31
总股本(百万股)	3,600.00
流通股本(百万股)	3,600.00

相关研究

- 1、《北控城市资源 (03718): 2021年中报点评: 业绩复合预期, 危废业务触底回升》2021-08-29
- 2、《北控城市资源 (03718): 环服高增43.34%, 疫情影响危废单价下行长期有望反弹》2021-03-30
- 3、《北控城市资源 (03718): 环服收入符合预期利润率维持上行, 疫情&供需转变影响危废下滑有望回升》2021-02-04

北控城市资源三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,539	4,191	4,970	5,884	营业总收入	3,520	4,450	5,114	5,835
货币资金及交易性金融资产	1,725	1,661	1,868	2,243	营业成本(含金融类)	2,433	3,288	3,797	4,331
经营性应收款项	1,097	1,616	2,046	2,431	销售费用	16	20	26	26
存货	47	64	74	84	管理费用	340	268	320	357
其他流动资产	669	851	983	1,126	财务费用	72	71	90	103
非流动资产	3,579	4,028	4,538	4,971	营业利润	775	874	971	1,122
固定资产及使用权资产	2,283	2,799	3,049	3,189	营业外净收支	-71	-70	-89	-102
无形资产	288	494	725	982	利润总额	704	804	881	1,020
其他非流动资产	1,008	735	764	800	减:所得税	163	177	198	230
资产总计	7,118	8,219	9,508	10,855	净利润	540	627	683	791
流动负债	2,322	2,595	2,752	2,929	减:少数股东损益	114	125	137	158
短期借款及一年内到期的非流动负债	986	886	786	686	归属母公司净利润	427	502	546	632
经营性应付款项	233	315	364	415	每股收益-最新股本摊薄(港元)	0.12	0.14	0.15	0.18
其他流动负债	1,103	1,394	1,602	1,828	EBIT	775	874	971	1122
非流动负债	1,129	2,229	2,679	3,059	EBITDA	1091	1020	1146	1317
长期借款	773	1,270	1,720	2,100	毛利率(%)	30.9	26.1	25.7	25.8
其他非流动负债	356	959	959	959	归母净利率(%)	15.4	14.1	13.4	13.5
负债合计	3,451	4,824	5,431	5,988	收入增长率(%)	29.2	26.4	14.9	14.1
归属母公司股东权益	2,409	2,614	3,160	3,791	归母净利润增长率(%)	51.7	17.6	8.9	15.8
少数股东权益	656	781	918	1,076					
所有者权益合计	3,667	3,395	4,077	4,867					
负债和股东权益	7,118	8,219	9,508	10,855					

现金流量表 (百万港元)					重要财务与估值指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	673	543	674	869	每股净资产(港元)	1.02	1.19	1.38	1.60
投资活动现金流	-1,014	-897	-691	-634	最新发行在外股份 (百万股)	3,600	3,600	3,600	3,600
筹资活动现金流	904	289	224	139	ROIC(%)	11.0	10.6	10.1	10.2
现金净增加额	674	-317	-311	-256	ROE-摊薄(%)	14.2	14.3	13.5	13.5
折旧和摊销	317	146	175	195	资产负债率(%)	59.4	58.7	57.1	55.2
资本开支	-1,007	-869	-656	-592	P/E (现价&最新股本摊薄)	6.24	5.31	4.88	4.21
营运资本变动	-184	-230	-184	-116	P/B (现价)	0.73	0.62	0.54	0.46

注: 无特殊注明, 本文相关数据的货币单位均为人民币; 港币兑人民币汇率 0.8119 (日期为 2022/04/01)

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

