

# 环保

证券研究报告

2023年05月07日

## 业绩增长有力，全域综合治理模式可期

### ——环卫系列之侨银股份 22 年报、23 一季报与定增方案点评

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭丽丽

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520030001

guolili@tfzq.com

胡冰清

联系人

hubingqing@tfzq.com

**事件:** ①公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。公司 2022 年实现营业收入 39.55 亿元, 同比+18.70%, 实现归母净利润 3.15 亿元, 同比+23.30%。公司 2023 年一季度实现营业收入 9.84 亿元, 同比+5.53%, 实现归母净利润 1.06 亿元, 同比+37.60%。②公司定增发获深交所受理。据募集说明书, 公司拟募集资金不超过 12 亿元, 其中 7.64 亿元用于“城市大管家”装备集中配置中心项目, 3.6 亿元用于补充流动资金或偿还贷款, 其余资金用于智慧城市管理数字化项目。

#### 环卫业务: 坚定聚焦主业, 盈利增长领先, 市场拓展有力

2022 年, 公司环卫业务实现营收 39.4 亿元(贡献公司 99.6%的营收, 是公司增长的驱动力), 同比+18.61%, 跑赢同期长江环卫指数平均收入增速 16.9 个百分点, 收入增速领先优势显著。利润方面, 公司环卫业务毛利率 25.15%, 较上年同期增长 1.12 个百分点, 跑赢环卫行业均值 1.3 个百分点。公司长期深耕环卫行业, 在经济下行压力下始终保持战略定力, 主营业务经营稳中有进。

订单方面, 根据环境司南数据, 2022 年, 公司年度中标总额达 92.87 亿元, 连续三年位居行业第一; 中标年化额 12.86 亿元, 同比-9%, 处于行业领航地位; 截至 22 期末, 公司在手待执行订单总额超 530 亿元。同时, 公司加速推进全国项目布局, 环卫服务覆盖全国 80 余城市, 在地域分布上具备一定规模效益。

#### 战略延伸: 拟投资 14.87 亿元, 横向拓宽“城市大管家”业务模式

据公司定增说明书, 公司计划投资 14.87 亿元用于“城市大管家”装备集中配置中心项目, 其中 7.64 亿元来自定增。该项目预计将: 1、在主业发展上, 支撑未来三年公司收入增长所需的装备和人员成本。2、在价值链条上, 进一步推动公司业务向公共环境卫生管理、公用设施维护、城市能源管理、无废低碳等六类场景拓展。

我们认为, 相关项目的募投将进一步升级公司“城市大管家”战略, 加速公司“@城市”全域综合治理服务模式发展。在一定程度上, 这种模式是对城市环卫服务所需资源的高质量整合, 或将有利于客户规划高度协同的环卫场景, 并实现在环卫支出上的减额增效。对于公司而言, 该模式的顺利推行也将有利于公司拿大单、拿长单, 提振公司业务规模, 优化公司业务结构。

#### 资产负债: 看好公司后续逐渐改善资产负债率、压降财务费用率

截至 2023Q1, 公司资产负债率 68.31%, 负债中 70%为有息负债; 2022 全年财务费用率 3.92%, 23Q1 为 4.61%。公司财务费用率较高主要系: 1、有息负债规模较大(但公司借款利率成本仍相对合理, 短期借款利率区间 3.85%-5.50%, 长期利率区间 4.45%-5.88%); 2、公司此前发行转债, 转债财务费用需按同等资质信用债利率计量, 而非转债票面利率, 账面财务费用较当期实际利息支出有一定高估。

我们认为, 公司后续负债水平改善相对可期: 1、公司本次定增拟使用 3.6 亿元补充流动资金或偿还贷款。2、公司拟出让湘潭市城区公共停车场 BOT 项目 70%股权(预计处置时间 23 年 3 月), 对应持有待售资产 2.09 亿元, 我们认为, 资产处置相关资金的回笼或将有利于公司偿还存量有息负债、开拓轻量化环卫业务。

#### 现金回款: 当期承压显著, 或将随宏观向好及公司加速催收逐渐向好

2022 年公司应收账款 14.56 亿元, 较 2021 期末增长 59%。受宏观经济及财政支出结构性变化等因素影响, 部分地方政府/政府下属环卫事业单位短期支付能力下降, 公司应收回款承压。也因此, 公司强化“现金流是企业生命线, 项目应收账款是经营管理红线”, 将回款作为所有指标任务的重中之重。

**风险提示:** 定增发行业风险; 新增订单量不及预期的风险; 应收账款回款不佳, 需计提坏账的风险; 行业税费优惠政策调整的风险; 劳动用工成本上升的风险; 行业竞争加剧, 增量项目利润率下行的风险; 项目合同期满后不能延续的风险

行业走势图



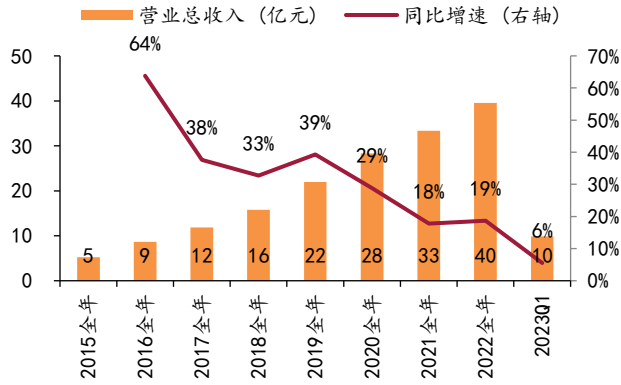
资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《环保-行业专题研究:公用环保——四月可转债报告》2023-05-04
- 2 《环保-行业专题研究:公用环保可转债》2023-04-02
- 3 《环保-行业深度研究:全球减碳推高生物柴油需求, 中国产业链有望受益》2022-09-09

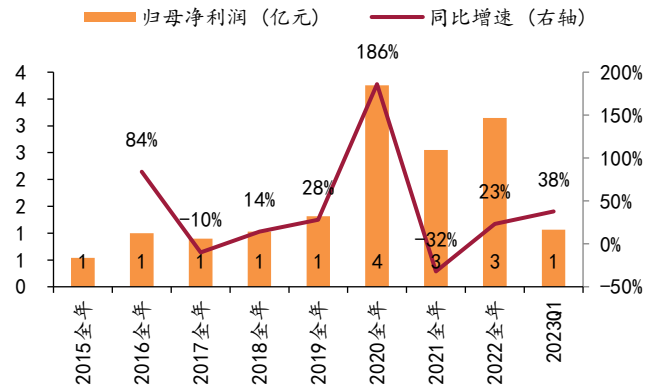
## 财务数据概览

图 1：公司营业总收入和同比增速



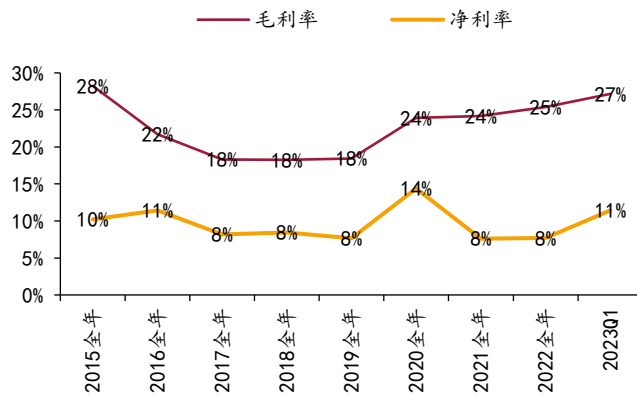
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：公司归母净利润和同比增速



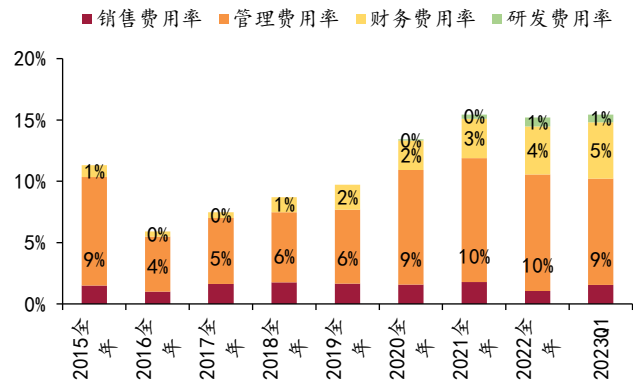
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：公司毛利率、净利率



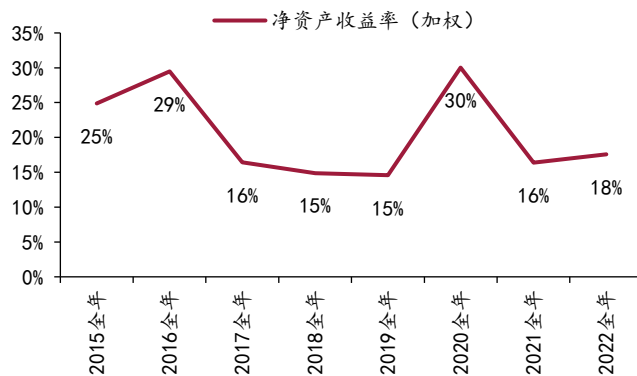
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：销售、管理、财务、研发费用率



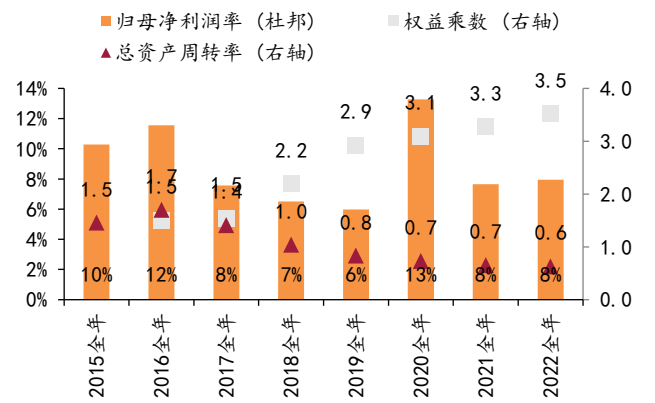
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：公司 ROE 水平

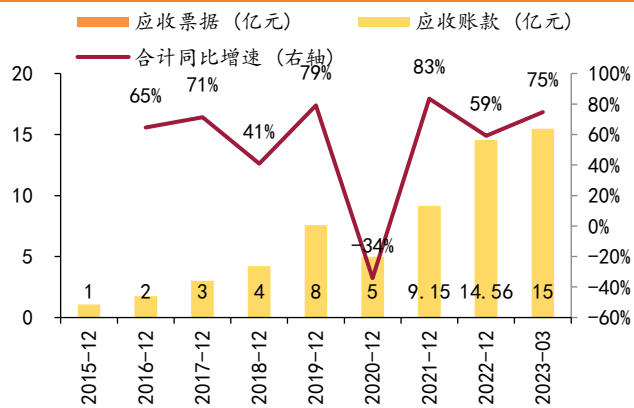


资料来源：Wind，天风证券研究所

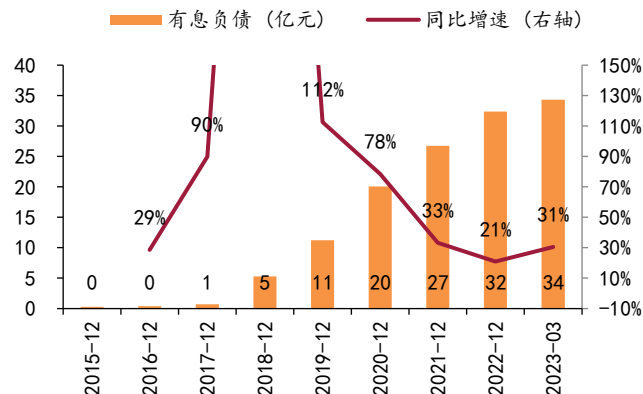
图 6：公司 ROE 拆解



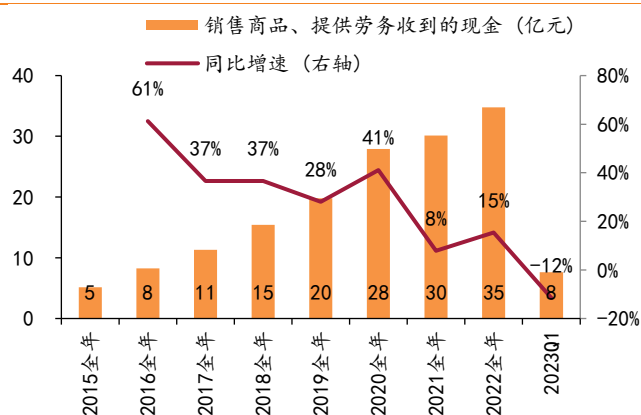
资料来源：Wind，天风证券研究所

**图 7：应收票据、应收账款及其同比增速**


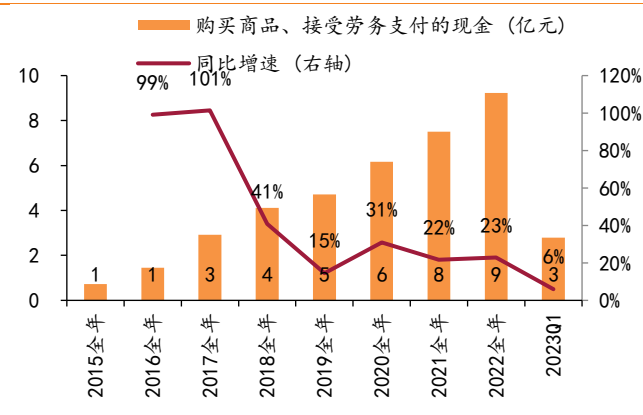
资料来源：Wind，天风证券研究所

**图 8：公司有息负债规模和同比增速**


资料来源：Wind，天风证券研究所

**图 9：公司销售商品、提供劳务收到的现金**


资料来源：Wind，天风证券研究所

**图 10：公司购买商品、接受劳务支付的现金**


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 风险提示

定增发行风险；新增订单量不及预期的风险；应收账款回款不佳，需计提坏账的风险；行业税费优惠政策调整的风险；劳动用工成本上升的风险；行业竞争加剧，增量项目利润率下行的风险；项目合同期满后不能延续的风险

## 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
北京市西城区佟麟阁路 36 号	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
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	邮编：518000
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com