

业绩符合预期，期待中建集团支持更进一步

——中建环能(300425.SZ) 2019年年度报告点评

公司简报

◆**事件**：公司发布2019年年报，2019年实现营业收入12.32亿元，同比+3.88%；实现归母净利润1.56亿元，同比+13.82%。公司日前发布2020年一季报业绩预告，实现归母净利润2081.56-2676.29万元，同比增长5-35%。

◆**2019年，公司水处理设备及离心机收入增长但毛利率下滑，运营服务相对稳健**。公司顺应国家加快推进环保装备制造制造业发展趋势，全力打造以“技术平台——产品线——产品”为主轴的技术研发体系，全年设备收入占比达到60%以上，其中水处理成套设备实现营业收入4.78亿元，同比+18.73%，毛利率为43.89%，同比-3.36个pct；离心机实现营业收入3.01亿元，同比+5.62%，毛利率为31.41%，同比-4.83个pct。公司设备端的毛利率下滑主要系行业需求受宏观经济形势影响所致。公司运营服务相对稳健，盈利增长，实现营业收入3.34亿元，占比约30%，同比-3.31%，毛利率45.48%，同比+7.77个pct。

◆**2020年公司会以中建系统内部市场和中建系统建立的战略合作单位为契机，创新合作模式和策略，加快探索新的环保业务领域，创造新的业绩增长点**。2019年1月中建集团成为公司实际控制人。中建集团入主后，通过“资源+资金”，一方面帮助公司摆脱了潜在的债务问题，另一方面中建集团也得以以中建环能为平台发展环保业务。我们把环保行业国资入主分为“国资救命——国资控股——协同发展”三个阶段，目前行业整体都在向第三阶段迈进。未来，中建集团也有望整合其旗下环保业务，在帮助公司突破细分行业天花板的同时给公司带来市政工程项目资源，进一步增厚公司业绩。

◆**维持“买入”评级**。根据公司设备销售情况和在手订单情况，下调公司20-21年盈利预测，新增22年盈利预测，预计公司20-22年归母净利润为1.95/2.30/2.67亿元（20-21年原值为2.23/2.72亿元），20-22年对应EPS为0.29/0.34/0.39元，当前股价对应20年PE为17倍。我们认为，后续中建集团将持续为上市公司带来新的业务资源，叠加2020年是“水十条”收官之年，中建集团有望以上市公司为平台进行相关业务的拓展，进一步增加公司业务和资产体量，**维持“买入”评级**。

◆**风险提示**：公司原有业务发展低于预期；中建集团支持力度低于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,186	1,232	1,424	1,629	1,829
营业收入增长率	46.17%	3.88%	15.61%	14.39%	12.30%
净利润(百万元)	137	156	195	230	267
净利润增长率	48.64%	13.82%	24.79%	17.85%	15.96%
EPS(元)	0.20	0.23	0.29	0.34	0.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.82%	9.19%	10.47%	11.21%	11.75%
P/E	24	21	17	14	12
P/B	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年4月23日

买入(维持)

当前价：4.93元

分析师

殷中枢(执业证书编号：S0930518040004)

010-58452063

yinzs@ebsec.com

联系人

郝菁

021-52523827

haojian@ebsec.com

市场数据

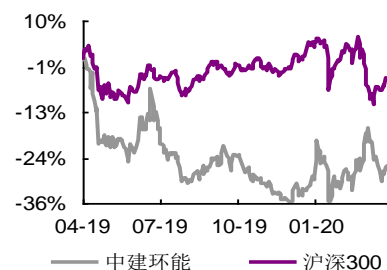
总股本(亿股)：6.76

总市值(亿元)：33.32

一年最低/最高(元)：3.97/6.31

近3月换手率：70.36%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.61	9.91	-13.39
绝对	1.87	5.56	-18.10

资料来源：Wind

相关研报

中建入主协同效应显现，2020年公司发展值得期待——中建环能(300425.SZ)2019年业绩预告点评

.....2020-01-10

业绩低于预期，等待混改整合新动力——

环能科技(300425.SZ)2019年中报点评

.....2019-08-30

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,186	1,232	1,424	1,629	1,829
营业成本	697	722	833	951	1,065
折旧和摊销	59	60	67	71	75
税金及附加	16	14	14	16	18
销售费用	129	130	135	155	174
管理费用	110	131	142	163	183
研发费用	37	36	43	49	55
财务费用	19	27	33	34	34
投资收益	4	4	5	5	5
营业利润	167	184	234	276	319
利润总额	167	190	236	278	321
所得税	22	24	31	36	42
净利润	146	166	205	242	280
少数股东损益	8	9	10	12	13
归属母公司净利润	137	156	195	230	267
EPS(按最新股本计)	0.20	0.23	0.29	0.34	0.39

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-81	156	155	170	238
净利润	137	156	195	230	267
折旧摊销	59	60	67	71	75
净营运资金增加	377	37	136	183	175
其他	-653	-98	-244	-314	-278
投资活动产生现金流	-191	-29	-49	-75	-75
净资本支出	-120	-29	-80	-80	-80
长期投资变化	66	70	0	0	0
其他资产变化	-137	-70	31	5	5
融资活动现金流	244	-159	-27	-33	-103
股本变化	302	-1	0	0	0
债务净变化	353	-107	23	25	-38
无息负债变化	195	40	181	128	128
净现金流	-27	-32	80	61	60

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	41.2%	41.3%	41.5%	41.6%	41.8%
EBITDA 率	23.4%	26.6%	24.8%	24.6%	24.4%
EBIT 率	15.4%	18.2%	20.0%	20.2%	20.3%
税前净利润率	14.1%	15.4%	16.6%	17.1%	17.6%
归母净利润率	11.6%	12.7%	13.7%	14.1%	14.6%
ROA	4.5%	4.9%	5.5%	5.9%	6.4%
ROE(摊薄)	8.8%	9.2%	10.5%	11.2%	11.8%
经营性 ROIC	7.0%	8.2%	9.6%	10.2%	10.8%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	48%	45%	46%	45%	44%
流动比率	1.29	1.46	1.52	1.61	1.75
速动比率	0.98	1.19	1.23	1.30	1.41
归母权益/有息债务	2.19	2.82	2.97	3.15	3.70
有形资产/有息债务	3.54	4.30	4.79	5.15	5.98

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,262	3,352	3,728	4,080	4,401
货币资金	395	347	427	489	549
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	771	959	1,103	1,262	1,417
应收票据	103	3	14	16	18
其他应收款(合计)	38	29	43	49	55
存货	434	343	414	471	528
其他流动资产	11	119	119	119	119
流动资产合计	1,828	1,841	2,173	2,465	2,751
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	66	70	70	70	70
固定资产	331	313	317	317	315
在建工程	68	78	84	89	93
无形资产	535	511	515	519	522
商誉	150	150	150	150	150
其他非流动资产	11	1	1	1	1
非流动资产合计	1,434	1,511	1,555	1,615	1,651
总负债	1,560	1,493	1,698	1,850	1,940
短期借款	650	450	440	435	367
应付账款	333	466	583	666	746
应付票据	77	39	33	29	21
预收账款	151	122	142	163	183
其他流动负债	-30	-32	-32	-32	-32
流动负债合计	1,417	1,260	1,427	1,530	1,573
长期借款	37	126	156	186	216
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	74	77	95	113	131
非流动负债合计	142	233	271	319	367
股东权益	1,702	1,859	2,030	2,231	2,461
股本	677	676	676	676	676
公积金	536	544	564	587	613
未分配利润	371	483	625	790	981
归属母公司权益	1,558	1,702	1,863	2,051	2,269
少数股东权益	144	157	167	179	192

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	11%	11%	10%	10%	10%
管理费用率	9%	11%	10%	10%	10%
财务费用率	2%	2%	2%	2%	2%
研发费用率	3%	3%	3%	3%	3%
所得税率	13%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.05	0.05	0.06	0.07	0.08
每股经营现金流	-0.12	0.23	0.23	0.25	0.35
每股净资产	2.30	2.52	2.76	3.04	3.36
每股销售收入	1.75	1.82	2.11	2.41	2.71

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	24	21	17	14	12
PB	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	17.4	14.8	12.0	10.7	9.5
股息率	1.0%	1.0%	1.3%	1.5%	1.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼