

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年度业绩预告点评

公司简报

◆**事件：**公司发布2019年度业绩预告，预计2019年实现归母净利润1.51~1.79亿元，同比增长10%~30%，其中预计非经常性损益对净利润的影响净额约为2000万元，超出市场预期。

◆**下半年业绩转好，运营效率有所提升。**受宏观经济形势影响，公司上半年业绩承压。但随着下半年基建情况转好，以及中建集团入主后的协同效应逐步显现，公司2019年三、四季度业绩得到显著改善：2019Q3归母净利润同比+22.25%至0.22亿元（vs 2019Q2归母净利润同比-66.23%至0.19亿元），2019Q4归母净利润同比大幅增长78%~134%至0.89~1.17亿元（根据业绩预告）。

◆**中建入主协同效应逐步显现，资源+资金助力公司发展。**2019年1月中建集团成为公司实际控制人。中建集团的入主可有效降低公司质押风险，改善公司财务状况；未来，中建集团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。2019年12月30日，公司公告2019年日常关联交易情况，公司与中建集团至公告日已发生2.91亿元关联交易，相较公司在2019年年初预计的关联交易金额1.6亿元增加1.3亿元，中建集团带来的平台资源已有所体现；此外，公司先后于2019年12月30日和2020年1月10日公告，将分别与中建租赁和中建财务通过融资租赁（不超过3000万元）和综合授信（5亿元）的方式有效拓宽资金渠道，解决资金需求。

◆**上调至“买入”评级：**根据公司2019年业绩预告情况，以及中建集团给公司带来的平台资源正逐步显现，叠加我们对2020年水务市场发展情况的景气度判断，我们上调公司盈利预测，预计公司19-21年归母净利润为1.70/2.23/2.72亿元（原值为1.32/1.38/1.47亿元，原值暂未考虑中建集团的资源协同作用），当前股价对应2020年PE为14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，期待混改整合后带来新的增长动力，上调至“买入”评级。

◆**风险提示：**公司原有业务发展低于预期；整合进度低于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	811	1,186	1,428	1,841	2,189
营业收入增长率	66.22%	46.17%	20.42%	28.91%	18.94%
净利润(百万元)	92	137	170	223	272
净利润增长率	32.90%	48.64%	23.95%	30.99%	22.01%
EPS(元)	0.14	0.20	0.25	0.33	0.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.27%	8.82%	9.82%	11.61%	12.68%
P/E	34	23	18	14	11
P/B	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年1月9日

买入(上调)

当前价：4.59元

分析师

殷中枢(执业证书编号：S0930518040004)

021-22169040

yinzs@ebsec.com

联系人

郝骞

021-52523827

haopian@ebsec.com

市场数据

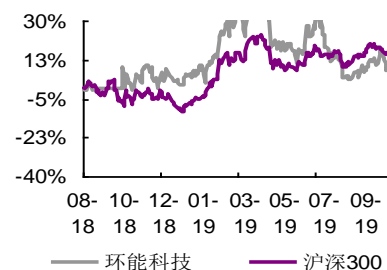
总股本(亿股)：6.76

总市值(亿元)：31.03

一年最低/最高(元)：4.12/7.02

近3月换手率：22.55%

股价表现(一年)



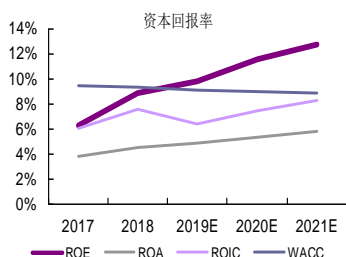
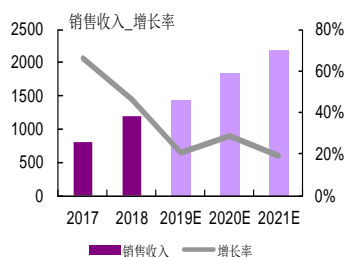
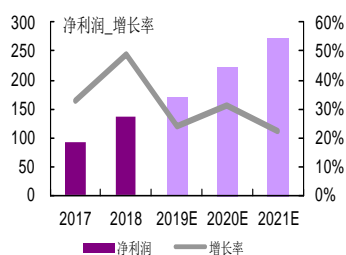
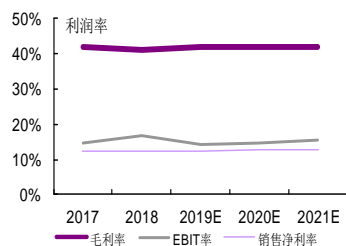
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.62	-12.75	-34.90
绝对	8.52	-4.39	0.38

资料来源：Wind

相关研报

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
 国资入主，未来可期——环能科技(300425.SZ)2018年年报点评
2019-04-17



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	811	1,186	1,428	1,841	2,189
营业成本	469	697	826	1,065	1,266
折旧和摊销	66	95	73	78	84
营业税费	12	16	20	26	31
销售费用	90	129	171	221	263
管理费用	97	110	171	217	254
财务费用	14	19	48	64	77
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	3	4	5	5	5
营业利润	115	167	160	212	269
利润总额	113	167	206	268	325
少数股东损益	6	8	9	10	11
归属母公司净利润	92	137	170	223	272

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	2,610	3,262	3,701	4,343	4,924
流动资产	1,371	1,828	2,199	2,779	3,304
货币资金	396	395	428	552	657
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	456	771	860	1,108	1,318
应收票据	76	103	143	184	219
其他应收款	37	38	57	74	88
存货	349	434	618	744	885
可供出售投资	26	26	26	26	26
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	50	66	66	67	67
固定资产	325	331	369	404	437
无形资产	520	535	548	559	570
总负债	1,011	1,560	1,814	2,259	2,603
无息负债	654	850	857	1,075	1,246
有息负债	357	710	957	1,184	1,358
股东权益	1,599	1,702	1,887	2,084	2,321
股本	375	677	676	676	676
公积金	807	536	554	576	603
未分配利润	335	371	490	655	853
少数股东权益	125	144	153	163	174

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	54	-81	-36	132	190
净利润	92	137	170	223	272
折旧摊销	66	95	73	78	84
净营运资金增加	111	377	404	362	354
其他	-215	-689	-683	-531	-520
投资活动产生现金流	-105	-191	-136	-136	-136
净资本支出	-95	-120	-140	-140	-140
长期投资变化	50	66	-1	-1	-1
其他资产变化	-60	-137	5	5	5
融资活动现金流	191	244	205	127	50
股本变化	190	302	-1	0	0
债务净变化	162	353	247	227	174
无息负债变化	251	195	7	218	171
净现金流	140	-27	33	124	105

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	66.22%	46.17%	20.42%	28.91%	18.94%
净利润增长率	32.90%	48.64%	23.95%	30.99%	22.01%
EBITDA 增长率	93.33%	58.75%	-5.89%	26.67%	21.72%
EBIT 增长率	97.50%	67.38%	2.41%	33.43%	25.85%
估值指标					
PE	34	23	18	14	11
PB	2	2	2	2	1
EV/EBITDA	11	14	15	13	11
EV/EBIT	18	20	21	17	14
EV/NOPLAT	20	23	24	19	16
EV/Sales	3	3	3	2	2
EV/IC	1	2	2	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	42.17%	41.22%	42.15%	42.13%	42.15%
EBITDA 率	22.76%	24.72%	19.32%	18.98%	19.43%
EBIT 率	14.62%	16.74%	14.23%	14.73%	15.59%
税前净利润率	13.93%	14.09%	14.43%	14.55%	14.86%
税后净利润率 (归属母公司)	11.39%	11.58%	11.92%	12.12%	12.43%
ROA	3.79%	4.46%	4.84%	5.36%	5.75%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.27%	8.82%	9.82%	11.61%	12.68%
经营性 ROIC	6.01%	7.58%	6.43%	7.43%	8.28%
偿债能力					
流动比率	1.59	1.29	1.32	1.31	1.34
速动比率	1.18	0.98	0.95	0.96	0.98
归属母公司权益/有息债务	4.13	2.19	1.81	1.62	1.58
有形资产/有息债务	5.28	3.54	3.07	3.02	3.05
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.14	0.20	0.25	0.33	0.40
每股红利	0.13	0.05	0.05	0.07	0.08
每股经营现金流	0.08	-0.12	-0.05	0.20	0.28
每股自由现金流(FCFF)	-0.02	-0.29	-0.38	-0.22	-0.12
每股净资产	2.18	2.30	2.56	2.84	3.18
每股销售收入	1.20	1.75	2.11	2.72	3.24

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

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