

中性（下调）

## 工程建设业务缩减，业绩继续承压

风险评级：中风险

启迪环境（000826）2019年中报点评

2019年8月20日

### 投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

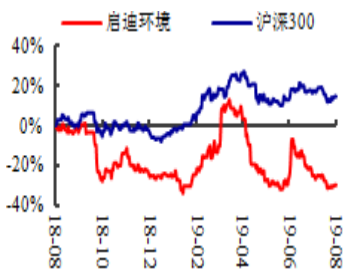
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 主要数据

2019年8月19日

|           |        |
|-----------|--------|
| 收盘价(元)    | 10.02  |
| 总市值(亿元)   | 143.34 |
| 总股本(亿股)   | 14.31  |
| 流通股本(亿股)  | 11.86  |
| ROE(TTM)  | 3.61%  |
| 12月最高价(元) | 15.76  |
| 12月最低价(元) | 9.15   |

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**启迪环境（000826）发布2019年半年报，实现营业收入48.01亿元，同比下降11.35%；归母净利润3.46亿元，同比下降43.05%；扣非后净利润1.86亿元，同比下降68.6%。

**点评：**

■ **工程建设业务大幅下降，运营服务业务保持增长。**2019H1公司净利润延续下滑趋势，降幅较大，公告称主要原因系战略布局调整，主营业务由工程建设业务逐步向市场运营服务业务转型，收入减少所致。上半年实现收入增长的业务包括：环卫服务收入19.52亿元，同比增长35%；固废处理收入3.1亿元，同比增长93%；污水处理收入3.31亿元，同比增长97%；自来水销售收入0.78亿元，同比增长12%。收入下降的业务包括：再生资源处理收入6.12亿元，同比下降40%；市政施工收入7.71亿元，同比下降48%；环保设备安装收入6.65亿元，同比下降33%。上半年毛利率24.76%，同比下降8.33个百分点，主要系环保设备安装业务毛利率大幅下滑拖累。期间费用率17.71%，同比上升0.46个百分点。其中由于销售人员减少导致销售费用同比减少42.22%。上半年增加往年销售回款，经营性现金流净额同比增加85.01%，但仍为-1.57亿元。

■ **环卫区域布局持续扩大，有望受益垃圾分类推广。**全国地级及以上城市将在2019-2025年全面普及垃圾分类。公司是全国首批践行“两网融合”即垃圾分类与再生资源回收的企业之一。在杭州、南昌、西安、蚌埠、天津等地区开展了垃圾分类业务。并利用智能芯片、物联网称重、大数据平台等设备和技術，逐步构建起垃圾分类从前端溯源到后端处理的完整链条。目前环卫分布26个省份，项目总数超过400个，运营合同43.07亿元/年，其中2019H1新增10亿，总服务面积超10亿平方米。

■ **固废处置业务协同效应逐步显现。**上半年固废处理收入同比大幅增长。在运营的生活垃圾处理项目总处理能力1.58万吨/日，包括垃圾焚烧发电项目处理能力1.13万吨/日和垃圾填埋项目处理能力3513吨/日；餐厨垃圾处理项目和医疗危废项目处理能力分别为970吨/日和20吨/日。目前固废处置总处理规模为4.59万吨/日（含在建）。

■ **水务板块内部整合，提标改造水处理量提升。**公司在雄安新区设立了水务平台雄安浦华，对原水务业务与浦华环保进行合并管理，将参与雄安新区的水体保护、污水处理、自来水供应等项目开发和运营。目前污水项目总处理规模为265.69万吨/日，供水项目总规模88万吨/日。

■ **盈利预测与投资建议。**预计2019-2020年EPS分别为0.42元、0.47元，对应PE分别为24倍、21倍，考虑公司短期业绩承压，暂下调至中性评级。

风险提示。资金紧张，项目推进低于预期，业务拓展低于预期。

表 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元）            | 2018A           | 2019E           | 2020E           | 2021E           |
|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业总收入</b>       | <b>10993.78</b> | <b>10599.64</b> | <b>12736.03</b> | <b>15135.97</b> |
| <b>营业总成本</b>       | <b>10283.59</b> | <b>10106.31</b> | <b>11998.86</b> | <b>14105.54</b> |
| 营业成本               | 7949.71         | 7940.05         | 9622.38         | 11533.85        |
| 营业税金及附加            | 92.16           | 79.50           | 89.15           | 98.38           |
| 销售费用               | 257.82          | 164.29          | 191.04          | 227.04          |
| 管理费用               | 888.20          | 794.97          | 891.52          | 983.84          |
| 研发费用               | 201             | 148             | 178             | 212             |
| 财务费用               | 630.08          | 724.71          | 771.75          | 823.48          |
| 资产减值损失             | 265.10          | 254.39          | 254.72          | 227.04          |
| <b>其他经营收益</b>      | <b>102.64</b>   | <b>270.00</b>   | <b>110.00</b>   | <b>110.00</b>   |
| 公允价值变动净收益          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 投资净收益              | 17.21           | 35.00           | 15.00           | 15.00           |
| <b>营业利润</b>        | <b>812.83</b>   | <b>763.33</b>   | <b>847.16</b>   | <b>1140.43</b>  |
| 加 营业外收入            | 40.70           | 20.00           | 20.00           | 20.00           |
| 减 营业外支出            | 22.18           | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>利润总额</b>        | <b>831.35</b>   | <b>783.33</b>   | <b>867.16</b>   | <b>1160.43</b>  |
| 减 所得税              | 141.98          | 133.17          | 147.42          | 197.27          |
| <b>净利润</b>         | <b>689.37</b>   | <b>650.16</b>   | <b>719.74</b>   | <b>963.16</b>   |
| 减 少数股东损益           | 45.47           | 43.08           | 47.69           | 63.82           |
| <b>归母公司所有者的净利润</b> | <b>643.91</b>   | <b>607.08</b>   | <b>672.05</b>   | <b>899.33</b>   |
| <b>基本每股收益(元)</b>   | <b>0.45</b>     | <b>0.42</b>     | <b>0.47</b>     | <b>0.63</b>     |

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系:**

| 公司投资评级 |                                      |
|--------|--------------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上         |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间      |
| 中性     | 预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间          |
| 回避     | 预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上          |
| 行业投资评级 |                                      |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上       |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间    |
| 中性     | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间        |
| 回避     | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上        |
| 风险等级评级 |                                      |
| 低风险    | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告              |
| 中低风险   | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告               |
| 中风险    | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告                 |
| 中高风险   | 科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险    | 期货、期权等衍生品方面的研究报告                     |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺:**

本人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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明:**

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: [www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)