

2016-5-12

公司报告(点评报告)

评级 **买入** 维持

分析师 童飞

☎ (8621)68751219

✉ tongfei1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490515040002

联系人 张韦华

☎ (8621)68751219

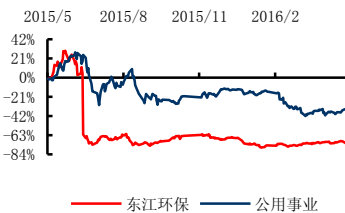
✉ zhangwh1@cjsc.com.cn

联系人 杨靖凤

☎ (8621) 68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《短期增速低点已现,产能逐步投放,业绩将趋势性向好》2016-4-20

《转让再生资源资产,释放流动性,专注危废长远发展可期》2016-4-13

《整体业绩符合预期,业务结构持续优化》2016-3-25

东江环保(002672)

首单 PPP 项目落地,公司积极探索开疆拓土新模式

报告要点

■ 事件描述

今日,公司中标泉州市工业废物综合处置中心 PPP 项目。

■ 事件评论

➢ **项目总规模 9.47 万吨/年,包括工业废物无害化和资源化两部分,特许经营期 30 年。**项目包括焚烧 2 万吨/年、物化 1 万吨/年、填埋 2 万吨/年、等离子炉回收 2.5 万吨/年、废矿物油资源化利用 1 万吨/年及废包装桶回收 0.57 吨/年,以及收集暂存含铅废物 0.4 万吨/年。泉州作为福建最大的工业城市,2014 年产生危废超 10 万吨/年,而目前拥有处置资质的只有三家,合计处置能力近 8.2 万吨/日,其中,焚烧仅 0.97 万吨/年,存在一定缺口,该项目的落地有效的环节了泉州地区危废处理现状。

➢ **该项目是公司中标的首个危险废物处理 PPP 项目,是在投融资模式及运营方式上的一次创新尝试,未来或将成为公司开疆拓土新模式。**采用与本地企业合作的 PPP 模式,可有效的突破地域保护壁垒,在圈地进入攻坚期,该模式或将成为公司继续开疆拓土的新手段,该项目符合公司聚焦优质危废处置主业、大力开拓新区域的战略规划,将为其深入开拓福建市场提供良好机会,也为后续拓展此类项目积累宝贵经验。

➢ **盈利预测及投资建议:**我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.54、0.78、1.04 元,对应的 PE 分别为 30X、21X、15X,维持“买入”评级!

风险提示: 系统性风险, 项目推进风险

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2403	3306	4586	6231
增长率(%)	17%	38%	39%	36%
归属母公司所有者净利润(百万元)	332.5	465.7	676.3	905.8
增长率(%)	32%	40%	45%	34%
每股收益(元)	0.382	0.536	0.778	1.042
净资产收益率(%)	12.1%	14.8%	18.2%	20.2%
每股经营现金流(元)	0.26	0.27	0.28	0.31

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2403	3306	4586	6231	货币资金	858	331	459	623
营业成本	1624	2225	3031	4125	交易性金融资产	2	2	2	2
毛利	779	1081	1555	2106	应收账款	820	1129	1566	2127
%营业收入	32.4%	32.7%	33.9%	33.8%	存货	269	369	502	684
营业税金及附加	17	24	33	45	预付账款	73	100	136	185
%营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	264	347	481	654
销售费用	53	66	92	125	流动资产合计	2323	2328	3217	4372
%营业收入	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	可供出售金融资产	14	14	14	14
管理费用	298	397	550	748	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%	长期股权投资	135	135	135	135
财务费用	65	83	75	71	投资性房地产	54	54	54	54
%营业收入	2.7%	2.5%	1.6%	1.1%	固定资产合计	2273	2635	2957	3249
资产减值损失	12	0	0	0	无形资产	735	698	663	630
公允价值变动收益	-1	0	0	0	商誉	678	678	678	678
投资收益	30	30	30	30	递延所得税资产	17	0	0	0
营业利润	362	541	834	1148	其他非流动资产	456	456	456	456
%营业收入	15.1%	16.4%	18.2%	18.4%	资产总计	6685	6998	8175	9588
营业外收支	87	88	88	88	短期贷款	1629	570	571	419
利润总额	449	629	923	1236	应付款项	447	612	834	1135
%营业收入	18.7%	19.0%	20.1%	19.8%	预收账款	79	108	150	204
所得税费用	64	90	138	185	应付职工薪酬	43	59	81	110
净利润	385	539	784	1051	应交税费	52	73	110	147
归属于母公司所有者的净利润	332.5	465.7	676.3	905.8	其他流动负债	342	466	636	866
少数股东损益	53	74	108	145	流动负债合计	2593	1889	2382	2881
EPS(元/股)	0.38	0.54	0.78	1.04	长期借款	379	929	929	929
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	2	0	0	0
					其他非流动负债	492	492	492	492
					负债合计	3466	3309	3803	4301
					归属于母公司	2753	3149	3724	4494
					少数股东权益	466	540	648	793
					股东权益	3220	3689	4372	5287
					负债及股东权益	6685	6998	8175	9588
					基本指标				
						2015	2016E	2017E	2018E
					EPS	0.382	0.536	0.778	1.042
					BVPS	3.17	3.62	2.14	2.58
					PE	42.14	30.09	20.72	15.47
					PEG	1.06	0.76	0.52	0.39
					PB	5.09	4.45	7.53	6.24
					EV/EBITDA	23.94	18.25	12.89	9.68
					ROE	12.1%	14.8%	18.2%	20.2%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼 (200122)
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼 (430015)
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室 (100032)
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。