



2016年11月02日

买入(首次评级)

当前价: 19.07元

电力环保行业研究组

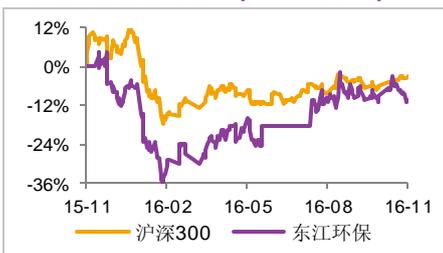
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 邓晖

执业编号: S0300116100016
电话: 18810806632
邮箱: denghui@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源, 联讯证券研究院

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	2403	2895	3626	4372
(+/-)	17.4%	20.5%	25.3%	20.6%
净利润	385	546	713	825
(+/-)	36.4%	41.7%	30.7%	15.7%
EPS(元)	0.34	0.48	0.62	0.72
P/E	56.58	39.93	30.56	26.42

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

东江环保(002672.SZ)

集中资源强化危废实力, 广晟入主协同效应凸显

投资要点

◆ 三季度营收增长稳定, 出售电废投资收益大增

三季度累计营收 18.7 亿元, 同比增长 7%; 归母净利润 3.8 亿元, 同比增长 44%; 扣非归母净利润 2.7 亿元, 同比增长 11%; 毛利率 34.9%, 同比增加 1.2 个百分点。其中, 非经常性收益 1.1 亿元主要由于出售清远东江、湖北东江两家全资子公司影响。二、三季度单季营收同比增长 10%, 扭转一季度下滑趋势; 上半年工业危废无害化实现增速 21%, 无害化转型进展良好。随着在建项目的逐步落地, 有望实现年末 180 万吨工业危废处理资质, 预计四季度及 17 年收入增速将进一步提高。

◆ 国企广晟入主, 发挥混改协同效应

广东国资委旗下的广晟公司受让 6.98% 股权, 并通过指示投票获得 7.02% 表决权, 广晟公司 10 月 11 日获得公司董事会多数席位, 广东省国资委成为公司实际控制人。广东国资委已批复广晟公司受让东江环保 14% 股权, 出资 20 亿认购公司非公开发行股份。广晟公司入主为公司带来国企背景, 符合国家混合所有制改革政策, 有利于为公司开拓广东市场提供更多项目资源, 降低融资成本, 发挥混合所有制优势, 从而把握 PPP 政策良机。

◆ 广东国资委成为控制人, 广晟公司参与定增 20 亿

公司拟以 17.07 元/股向广晟公司定增 20 亿元, 其中固废无害化及资源化项目建设投资 13 亿元, 预计项目内部收益率 12.3%, 保持公司目前权益报酬率水平; 偿还贷款及补充资金 7 亿元。定增后公司的资金实力将显著增强, 降低财务风险及融资成本, 有利于公司加速“内生自建+外延并购”发展模式, 迅速抢占市场资源, 提升市场份额及市场影响力。定增后广晟公司控股权将进一步巩固, 反映广晟公司对公司未来发展的信心。

◆ 危废资质优势显著, 拿下国内首个危废 PPP 项目

公司是工业危废处理行业龙头, 在高速发展工业危废业务的同时大力提高无害化处理比重, 有效抵御了有色金属价格下跌的影响。15 年末已取得工业危废处理资质 136 万吨/年, 同比增加 89%; 其中无害化处置能力达 65 万吨/年, 占比由 14 年的 27% 提高到 15 年的 48%。目前公司已具备 46 类危废经营资格, 在行业内具有显著优势。本年公司取得国内首个危废处置 PPP 项目(泉州危废处置中心), 验证了公司在危废行业的竞争实力, 标志着危废 PPP 政策机遇期到来。

◆ 出售电废业务, 集中资源发展工业及市政危废

公司已完成清远东江及湖北东江剥离, 转让价款 3.8 亿元, 将收回现金 6.28 亿元(含借款); 拟以 3.2 亿元出售分立后的厦门绿洲。剥离电子废弃物处理业务获得的 9.48 亿元资金用于核心业务, 有利于公司集中资源发展



工业危废和市政废物处理，提高核心竞争力。

◇ 盈利预测与投资建议

预计 16/17/18 年，公司归母净利润分别为 4.7 亿元、6.2 亿元、7.1 亿元，EPS 分别为 0.48 元、0.62 元、0.72 元，对应 PE 为 40、31、26，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

工业危废政策风险



附录：公司财务预测表

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2403	2895	3626	4372	净利润	385	546	713	825
营业成本	1624	1780	2248	2754	折旧摊销	209	237	237	235
营业税金及附加	17	21	26	32	财务费用	65	51	5	-1
销售费用	53	64	81	97	经营性应收项目变动净额	-468	57	-243	60
管理费用	298	359	450	543	经营活动净现金流	231	708	677	921
财务费用	65	51	5	-1	投资活动净现金流	-916	-361	-361	-361
资产减值损失	12	23	23	23	筹资活动净现金流	480	564	-154	-170
营业利润	362	596	793	924	现金净增加额	-205	912	163	390
营业外收入	92	47	47	47	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
营业外支出	5	1	1	1	成长能力				
利润总额	449	642	839	970	营业收入增长率	17%	20%	25%	21%
所得税	64	96	126	146	营业利润增长率	19%	65%	33%	17%
净利润	385	546	713	825	归属母公司净利润增长率	32%	42%	31%	16%
少数股东损益	53	75	97	113	获利能力				
归属母公司净利润	333	471	616	712	毛利率	32.41%	38.50%	38.00%	37.00%
EPS (元)	0.34	0.48	0.62	0.72	净利率	16.03%	18.85%	19.66%	18.86%
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	总资产净利率	7.92%	9.45%	10.08%	11.58%
货币资金	858	1770	1933	2322	ROE	12.08%	9.22%	11.04%	11.64%
应收账款	931	601	1319	1001	偿债能力				
存货	269	436	454	636	资产负债率	50%	23%	26%	23%
流动资产合计	2105	2853	3754	4006	流动比率	85%	303%	265%	346%
固定资产	2221	2459	2697	2535	营运能力				
无形资产	1413	1318	1222	1127	总资产周转率	0.37	0.39	0.43	0.52
资产总计	6450	7339	8379	8375	应收账款周转率	3.22	7.92	3.53	6.71
应付账款	839	566	1042	784	每股指标(元)				
短期借款	1271	0	0	0	每股收益	0.34	0.48	0.62	0.72
流动负债合计	2110	566	1042	784	每股经营现金	0.23	0.72	0.69	0.93
长期借款	735	735	735	735	每股净资产	2.79	5.18	5.65	6.20
负债合计	3231	1687	2163	1904	估值比率				
所有者权益	3220	5652	6217	6870	P/E	56.58	39.93	30.56	26.42
负债和所有者权益合计	6450	7339	8379	8775	P/B	6.83	3.68	3.37	3.07

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价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；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

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：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com