



2017年04月07日

买入(维持)

当前价: 18.67元

电力环保行业研究组

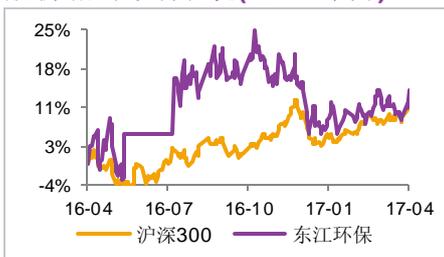
分析师: 王凤华

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

研究助理: 邓晖

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

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	2617	3336	4372	5272
(+/-)	8.9%	27.5%	31.0%	20.6%
净利润	577	523	705	852
(+/-)	49.8%	-9.4%	34.8%	20.8%
EPS(元)	0.60	0.59	0.79	0.96
P/E	31.03	31.67	23.49	19.44

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《东江环保(002672)季报点评——集中资源强化危废实力,广晟入主协同效应凸显》  
2016-11-03

东江环保(002672.SZ)

## 【联讯环保年报点评】东江环保:扩大危废龙头优势,广晟入主降低融资成本

投资要点

## ✧ 事件: 2016 年报

3月30日,公司公布2016年报,实现收入26.2亿元,同比增长8.9%,归母净利润5.3亿元,同比增长60.5%,扣非归母净利润3.8亿元,同比增长27.4%,EPS 0.62元,同比增长59%。利润分配预案为10派1.21元(含税)。

## ✧ 危废无害化、环保工程快速增长,逐步剥离电废业务

公司归母净利润同比增加2.0亿元,主要由于出售清远东江、湖北东江给启迪桑德获得投资收益1.6亿元,营业毛利增加1.67亿元,三费随业务规模增加0.77亿元。分业务看,危废无害化收入8.4亿元,同比增长44%,毛利率50%,营收占比32%,无害化业务快速增长;危废资源化收入7.9亿元,资源化业务保持稳定,毛利率33%,营收占比30%;同时公司加强市政垃圾处理 and 工程业务布局,市政垃圾处理收入3.1亿元,同比增长12%,毛利率22%;工程收入2.5亿元,同比增长23%,毛利率24%。

## ✧ 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波动影响。16年末已取得工业危废处理资质150万吨/年,同比增加10%,其中无害化处置收入占比由15年的24%提高到16年的32%。目前公司已拥有国家危废名录46大类中的44类危废经营资质,在行业内具有显著优势。2016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。

## ✧ 广晟坐稳实际控制人,多渠道降低融资成本

通过股权受让及二级市场增持,广晟公司控股东江环保15.72%,坐稳实际控制人。广晟公司入主为公司带来国企背景,公司在广晟支持下成功发行绿色公司债券“17东江G1”,首期发行规模为6亿元,占核准债券发行规模六成,票面利率4.9%。广晟公司的资源实力及公司新任董事长的投行背景将有利于公司拓展绿色债券、资产证券化、短融等融资渠道,进一步降低融资成本,对于提高建设项目的投资回报率水平具有直接效果。

## ✧ 股权激励稳定团队,保障过渡期增长

2016年11月,公司完成股权激励授予332名核心员工,价格8.79元,1814万股。股权激励的解锁条件为剔除再融资影响,2016-2018年较2015年的净利润增长率20%、50%、87.5%,扣非加权ROE11.8%、12.3%、10.9%,解锁比例分别为30%、30%、40%。2016年公司完成股权激励目标,股权激励计划有利于稳定核心团队,保障实控人转换过程中保持高速增长。



#### ◇ 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，收回现金 6.28 亿元（含借款），获得投资收益 1.6 亿元。剥离电子废弃物处理业务获得的 6.28 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。

#### ◇ 盈利预测及投资建议

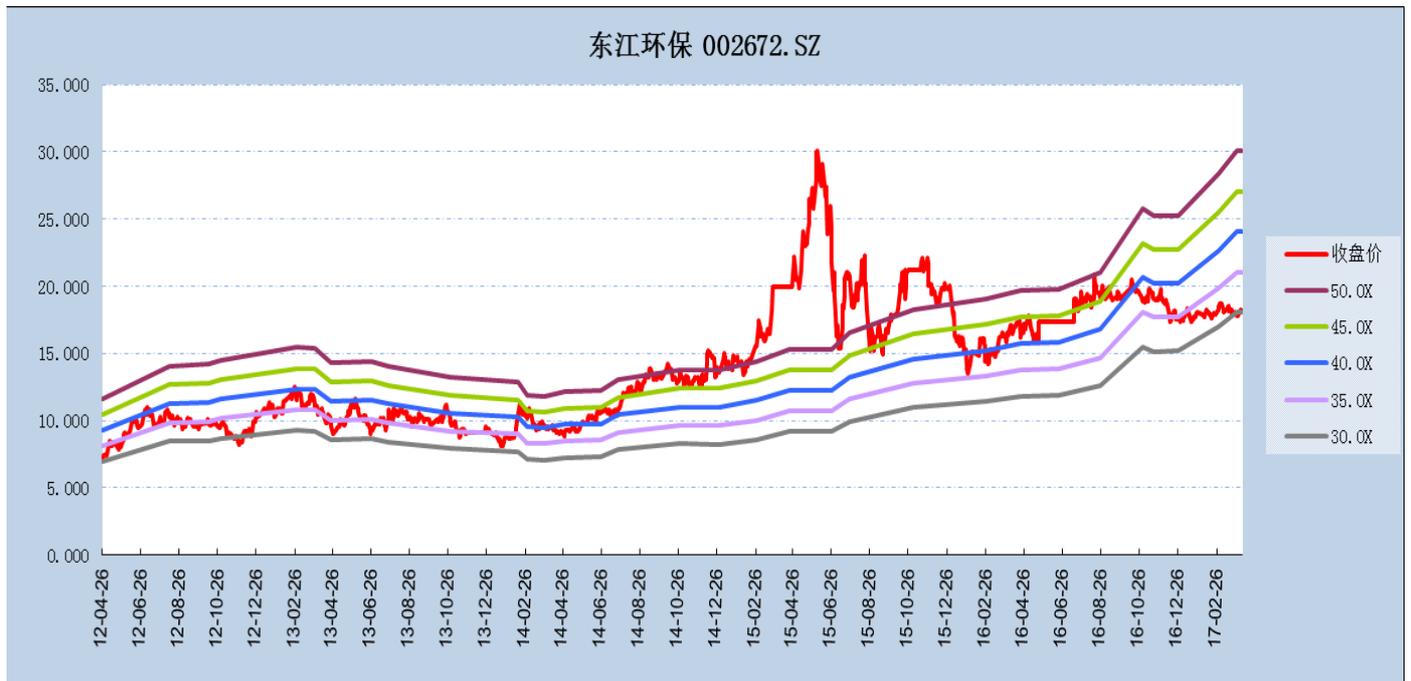
公司继续扩大危废龙头优势，拓展环保工程、市政垃圾领域，利用广晟资源多渠道降低融资成本，股权激励保障大股东转换过渡期业绩持续增长。预计 17/18/19 年，公司归母净利润分别为 5.2 亿元、7.1 亿元、8.5 亿元，EPS 分别为 0.59 元、0.79 元、0.96 元，对应 PE 为 32、23、19 倍，结合公司危废龙头优势，参考可比公司估值，给予“买入”评级。

#### ◇ 风险提示

危废竞争加剧风险，实际控制人转换过渡期风险



图表1: 东江环保 PE band (TTM)



资料来源: 联讯证券, WIND

图表2: 东江环保 PB band



资料来源: 联讯证券, WIND



## 附录：公司财务预测表

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2617	3336	4372	5272	净利润	577	523	705	852
营业成本	1672	2131	2793	3367	折旧摊销	286	222	222	255
营业税金及附加	38	49	64	77	财务费用	96	135	140	158
销售费用	58	74	97	117	经营性应收项目变动净额	-91	-892	608	-855
管理费用	340	433	568	684	经营活动净现金流	692	-311	1563	113
财务费用	96	135	140	158	投资活动净现金流	-654	-646	-790	-964
资产减值损失	9	23	23	23	筹资活动净现金流	287	110	-763	860
营业利润	584	542	753	924	现金净增加额	326	-846	10	9
营业外收入	118	72	72	72	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
营业外支出	28	7	7	7	成长能力				
利润总额	674	607	818	989	营业收入增长率	9%	27%	31%	21%
所得税	97	84	113	137	营业利润增长率	61%	-7%	39%	23%
净利润	577	523	705	852	归属母公司净利润增长率	61%	-2%	35%	21%
少数股东损益	43	0	0	0	获利能力				
归属母公司净利润	534	523	705	852	毛利率	36.12%	36.12%	36.12%	36.12%
EPS (元)	0.60	0.59	0.79	0.96	净利率	22.05%	15.68%	16.13%	16.16%
<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	总资产净利率	9.73%	9.15%	12.56%	12.90%
货币资金	1160	314	324	333	ROE	16.23%	14.08%	16.45%	17.11%
应收账款	847	1178	1475	1725	偿债能力				
存货	267	485	500	687	资产负债率	51%	47%	55%	54%
流动资产合计	2431	2134	2457	2902	流动比率	75%	70%	71%	72%
固定资产	2853	3428	2691	3549	营运能力				
无形资产	1957	1840	1723	1607	总资产周转率	0.33	0.41	0.57	0.59
资产总计	7887	8095	7627	8892	应收账款周转率	4.87	3.33	4.31	3.72
应付账款	1222	662	1567	962	每股指标(元)				
短期借款	1736	2079	1588	2766	每股收益	0.60	0.59	0.79	0.96
流动负债合计	2958	2741	3156	3728	每股经营现金	0.78	-0.35	1.76	0.13
长期借款	755	755	755	755	每股净资产	3.71	4.19	4.83	5.61
负债合计	4022	3805	4219	4792	估值比率				
所有者权益	3866	4291	4863	5556	P/E	31.03	31.67	23.49	19.44
负债和所有者权益合计	7887	8095	9083	10347	P/B	5.04	4.46	3.86	3.33

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 20 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	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@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](http://www.lxsec.com)