

2017年05月25日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元)

21.00RMB/16.0HK

东江环保(002672.SZ/0895.HK)

BUY/买入

非公开发行重启，聚焦危废处理

结论与建议：

公司近日公告，拟重启非公开发行股票，发行数量不超过总股本 20%即 1.77 亿股，募资总额不超过 23 亿元。其中公司控股股东广晟公司拟认购总额的 33%，不超过 7.59 亿元。认购完成后广晟公司持股比例增至 18.6%，进一步增强控制权。

预计公司 17、18 年分别实现净利润 4.94 亿元(YOY-7.51%，扣非后 YOY+27.39%)、6.02 亿元(YOY+22.09%)，暂不考虑摊薄，EPS0.46、0.57 元，当前股价对应 17、18 年动态 PE30X、25X，给予“买入”建议；港股对应 17、18 年动态 PE19X/16X，同样给予“买入”建议。

■ **增加认购物件，重启非公开发行：**公司因免于触发港股市场要约收购而终止前期定增计划，本次定增计划完成后广晟公司及张总合计持股不超过 30%，避开要约收购规则，公司也会尽快向香港证监会申请解除张总及广晟公司一致行动人关系，解除后大股东有望在二级市场继续增持。此次募资 23 亿元主要用于公司核心的固废处理专案，包括 9.3 亿元投入向江西姜母、4.9 亿投入稀贵金属回收项目、3.6 亿投入资源化项目、2.1 亿投入福建绿洲项目、2 亿投入潍坊项目、1.65 亿投入南通项目 3.1 亿投入技术研发、3 亿补充流动资金。公司已拥有近 60 家下属公司，布局覆盖珠三角、长三角等我国固废核心地区，此次募投专案成功实施，不仅有助加大对江西、山东、河北、福建等优质市场的开发力度，进一步加强公司在全国范围内的市场开拓和业务布局，而且帮助公司打造全能固废处理环保平台，打造完整产业链，进一步提升公司关键技术水准，增强市场竞争能力。

■ **募投专案优质，全部达产后预计贡献 4 亿利润：**公司近年来通过外延式并购，迅速切入各地固废市场，收购完成后即投入大量资金进行项目改造扩建。衡水睿韬固废专案，位于京津冀地区，此次募投扩建其产能至 8.7 万吨，包括焚烧 2.96 万吨，物化 5.75 万吨，专案下半年年级部分投产，明年 50%，后年全面达产。福建南平项目扩建后产能 6 万吨，包括焚烧、物化及填埋各 2 万吨，2 年建成，3 年达产。东莞专案改造后可达 13.05 万吨规模，其中无害化 9.05 万吨，补充广东省稀缺的无害化建设，预计今年即可达产，完全达产可释放 3000 万元利润。江西项目作为此次募资最大的投入项目，其无害化 8.16 万吨已经达产，28 万吨资源化正在加紧推进，预计明年建成。募投危废项目质地优质，预计完全达产后利润贡献 4 个多亿，对未来业绩成长比较好的保障。

■ **2017 年处理规模有望达到 200 万吨：**公司已拥有国家危险废物名录中 46 大类中的 44 类危废经营资质，已取得工业危险废物质近 150 万吨/年，产能结构持续优化，2017 年有望达到 200 万吨规模，2020 年 350 万吨。未来公司继续以危废为发展核心，继续优化布局，同时积极拓展 PPP 环境工程建设，形成协同发展。

■ **盈利预测：**预计公司 17、18 年分别实现净利润 4.94 亿元(YOY-7.51%，扣非后 YOY+27.39%)、6.02 亿元(YOY+22.09%)，暂不考虑摊薄，EPS0.46、0.57 元，当前股价对应 17、18 年动态 PE30X、25X，给予“买入”建议；港股对应 17、18 年动态 PE19X/16X，同样给予“买入”建议。

公司基本资讯

产业别	公用事业		
A 股价(2017/5/25)	16.68		
深证成指(2017/5/25)	9893.78		
股价 12 个月高/低	21.67/16.25		
总发行股数(百万)	887.15		
A 股数(百万)	443.32		
A 市值(亿元)	73.95		
主要股东	广晟公司 (15.72%)		
每股净值(元)	3.83		
股价/帐面净值	4.35		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌幅	-8.9	-9.8	-3.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-03-30	17.79	买入
2016-08-25	19.47	买入

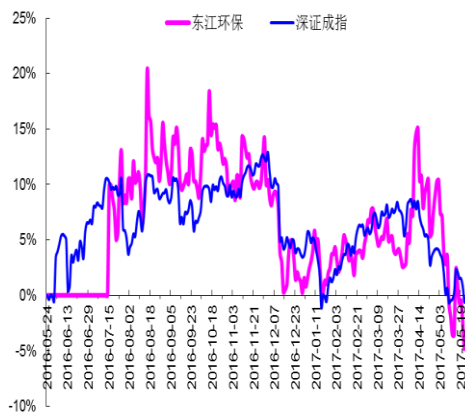
产品组合

工业废物处置服务	32.22%
市政废物处置收入	30.23%
环境工程及服务	9.38%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	23.1%
阳光私募	2.5%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	251.61	332.53	533.81	493.71	602.76
同比增减	%	20.80%	32.16%	60.53%	-7.51%	22.09%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.284	0.375	0.602	0.557	0.680
同比增减	%	20.80%	32.16%	60.53%	-7.51%	22.09%
A 股市盈率(P/E)	X	58.80	44.49	27.72	29.97	24.55
股利(DPS)	RMB 元	0.095	0.144	0.094	0.111	0.136
股息率(Yield)	%	0.57%	0.86%	0.56%	0.67%	0.81%

=预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

## 附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	2,048	2,403	2,617	4,073	4,909
经营成本	1,382	1,624	1,672	2,614	3,143
营业税金及附加	10	17	38	61	74
销售费用	32	53	58	114	137
管理费用	285	298	340	538	638
财务费用	24	65	96	171	196
资产减值损失	48	12	9	12	12
投资收益	36	30	179	30	30
营业利润	303	362	584	594	738
营业外收入	29	92	118	50	50
营业外支出	11	5	28	2	5
利润总额	322	449	674	642	783
所得税	39	64	97	93	114
少数股东损益	31	53	43	55	67
归属于母公司所有者的净利润	252	333	534	494	603

## 附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	1,028	858	1,160	1,566	1,958
应收帐款	636	858	788	859	936
存货	300	269	267	307	353
流动资产合计	2,241	2,323	2,712	2,836	3,341
长期投资净额	101	135	138	145	152
固定资产合计	790	1,300	1,397	1,607	1,848
在建工程	724	921	1,456	1,674	1,925
无形资产	1,129	2,006	2,487	3,155	3,375
资产总计	4,985	6,685	8,189	9,418	10,642
流动负债合计	1,317	2,593	3,408	4,089	4,662
长期负债合计	829	873	916	1,044	1,190
负债合计	2,147	3,466	4,323	5,133	5,852
少数股东权益	396	466	577	596	576
股东权益合计	2,442	2,753	3,289	3,688	4,214
负债和股东权益总计	4,985	6,685	8,189	9,418	10,642

## 附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	166	228	690	761	812
投资活动产生的现金流量净额	-970	-916	-654	-1,696	-1,531
筹资活动产生的现金流量净额	894	480	287	1,341	1,111
现金及现金等价物净增加额	90	-208	323	174	200

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。