

公司研究/公告点评

2017年07月10日

公用事业/环保 II

投资评级: 买入 (上调评级)

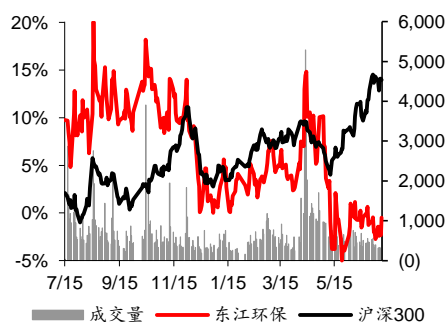
当前价格(元): 17.28
合理价格区间(元): 20.7-24.15

王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 wangweijia@htsc.com

相关研究

- 1《东江环保(002672,增持): 新老交替, 借力国资, 危废龙头再起航》2017.06
- 2《东江环保(002672,增持): 通过定增大幅提升危废业务规模》2017.05
- 3《东江环保(002672,增持): 危废项目推进利好业绩持续增长》2017.03

股价走势图



资料来源: Wind

设立基金强强联合, 借力国资全速扩张 东江环保(002672)

强强联合, 设立产业并购基金

7月6日晚间公司公告, 公司拟与广晟金控共同发起设立广晟东江环保产业并购基金。本次基金采用母-子基金的形式, 总规模为30亿元, 其中母基金规模为人民币5.5亿元, 母基金资金由广晟金控或广晟金控指定主体作为LP1认缴不超过人民币5亿元, 公司作为LP2认缴人民币5000万元。广晟金控多年从事投资基金运作管理, 作为广晟公司金融板块的整合与运作平台, 是广晟公司“产融结合、双轮驱动”发展战略的具体执行者, 资本运作实践经验丰富。此次设立产业基金可谓强强联合。

外延并购步伐坚定, 项目落地值得期待

公司先后收购江联环保、如东大恒、南通惠天然等多个项目, 产能、区域双扩张, 外延发展决心坚定。产业并购基金将在更大范围内寻求对公司有战略意义的投资和环保并购标的, 有利于公司培育、储备与其主营业务相关的优质项目与技术资源, 为公司未来的产业并购整合提供支持和帮助。在并购基金的资金支撑下, 公司将放手坚持外延并购的战略, 加速并购危废标的并加大对已有危废项目的投入, 未来更多的项目落地将值得期待, 预计到2020年实现危废处理资质350万吨/年。

危废蓝海市场, 行业龙头再起航

危废行业因其1) 门槛高(牌照/资金/技术壁垒), 2) 空间大(供给需求缺口严重), 3) 盈利好的特点, 随着危废行业监管的不断趋严, 危废处理处置行业有望迎来量价齐升的时点, 是环保行业中绝对的蓝海市场。截至2016年底, 公司拥有国家危废名录中46大类中的44类危废经营资质, 取得工业危险废物资质150万吨/年。广晟公司控股后, 公司龙头地位愈发稳固, 未来将继续借力国资资源, 加快扩张步伐。

上调至买入评级

预测公司2017-19年的EPS分别为0.53/0.69/0.90元/股, 当前股价对应17-19年PE为32/25/19倍, 危废行业进入上升期, 公司龙头地位稳固, 设立产业基金加快公司项目扩张步伐, 未来业绩弹性增大。给予公司18年30-35倍PE, 上调目标价至20.7-24.15元, 上调至买入评级。

风险提示: 危废项目进度不及预期, 金属价格波动。

公司基本资料

总股本(百万股)	887.15
流通A股(百万股)	541.94
52周内股价区间(元)	16.50-20.85
总市值(百万元)	15,330
总资产(百万元)	8,922
每股净资产(元)	3.83

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,403	2,617	3,368	4,125	4,951
+/-%	17.36	8.91	28.71	22.47	20.01
归属母公司净利润(百万元)	332.53	533.81	540.72	702.02	911.05
+/-%	32.16	60.53	1.29	29.83	29.78
EPS(元, 最新摊薄)	0.33	0.53	0.53	0.69	0.90
PE(倍)	52.32	32.59	32.17	24.78	19.10

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,323	2,712	3,151	3,448	3,766
现金	857.73	1,160	1,499	1,480	1,816
应收账款	708.87	493.35	634.97	777.64	933.28
其他应收账款	111.52	250.74	354.99	456.49	248.12
预付账款	72.93	58.63	65.78	62.20	63.99
存货	269.27	267.17	268.31	267.93	268.06
其他流动资产	302.50	481.73	327.07	404.35	436.39
非流动资产	4,362	5,477	6,256	7,348	8,444
长期投资	135.10	138.08	137.08	137.41	137.30
固定资产投资	1,300	1,397	2,030	2,620	3,165
无形资产	734.91	828.35	954.74	888.65	802.15
其他非流动资产	2,192	3,114	3,134	3,703	4,339
资产总计	6,685	8,189	9,406	10,797	12,209
流动负债	2,593	3,408	3,099	3,480	3,850
短期借款	1,271	1,736	1,389	1,528	1,680
应付账款	446.94	713.26	733.75	921.40	1,086
其他流动负债	874.63	958.68	976.08	1,031	1,084
非流动负债	872.92	915.65	1,502	1,725	1,760
长期借款	378.61	397.91	997.91	1,198	1,218
其他非流动负债	494.30	517.74	504.10	527.56	542.22
负债合计	3,466	4,323	4,601	5,206	5,610
少数股东权益	466.38	576.80	641.24	723.95	820.31
股本	869.38	887.15	1,011	1,011	1,011
资本公积	360.92	518.92	518.92	518.92	518.92
留存公积	1,621	2,084	2,634	3,336	4,247
归属母公司股	2,753	3,289	4,164	4,867	5,778
负债和股东权益	6,685	8,189	9,406	10,796	12,208

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	227.78	689.84	985.36	1,328	2,027
净利润	385.17	577.14	605.17	784.72	1,007
折旧摊销	209.30	286.28	400.10	563.84	730.85
财务费用	64.51	96.09	99.63	113.24	120.97
投资损失	(29.65)	(178.84)	(60.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	(432.31)	(119.21)	(56.80)	(119.11)	202.10
其他经营现金	30.76	28.39	(2.73)	15.72	(4.50)
投资活动现金	(915.60)	(654.14)	(1,122)	(1,599)	(1,768)
资本支出	475.90	839.11	1,348	1,480	1,626
长期投资	(226.05)	(84.65)	(22.18)	1.37	0.41
其他投资现金	(665.76)	100.32	204.12	(117.55)	(142.02)
筹资活动现金	479.71	287.48	475.99	250.39	77.57
短期借款	711.93	464.67	(347.17)	138.87	152.76
长期借款	2.15	19.30	600.00	200.00	20.00
普通股增加	521.55	17.77	124.32	0.00	0.00
资本公积增加	(513.79)	158.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(242.13)	(372.26)	98.83	(88.48)	(95.19)
现金净增加额	(208.34)	323.70	339.42	(19.85)	336.10

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,403	2,617	3,368	4,125	4,951
营业成本	1,624	1,672	2,157	2,573	2,988
营业税金及附加	17.38	38.11	35.28	46.60	57.26
营业费用	53.48	57.85	74.62	91.32	109.63
管理费用	298.30	339.80	441.42	529.43	642.33
财务费用	64.51	96.09	99.63	113.24	120.97
资产减值损失	12.21	9.15	2.36	2.60	2.85
公允价值变动收益	(0.51)	1.14	0.45	0.36	0.65
投资净收益	29.65	178.84	60.00	30.00	30.00
营业利润	361.97	584.31	618.06	799.53	1,060
营业外收入	92.16	117.69	109.18	112.01	111.07
营业外支出	4.77	28.29	30.37	5.73	6.30
利润总额	449.35	673.71	696.86	905.81	1,165
所得税	64.18	96.57	91.70	121.09	157.84
净利润	385.17	577.14	605.17	784.72	1,007
少数股东损益	52.64	43.32	64.44	82.71	96.36
归属母公司净利润	332.53	533.81	540.72	702.02	911.05
EBITDA	635.78	966.68	1,118	1,477	1,912
EPS (元)	0.38	0.60	0.53	0.69	0.90

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	17.36	8.91	28.71	22.47	20.01
营业利润	19.37	61.43	5.78	29.36	32.64
归属母公司净利润	32.16	60.53	1.29	29.83	29.78
获利能力 (%)					
毛利率	32.41	36.12	35.95	37.63	39.65
净利率	13.84	20.40	16.05	17.02	18.40
ROE	12.08	16.23	12.99	14.43	15.77
ROIC	8.62	11.24	10.34	10.98	12.67
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.84	52.79	48.91	48.22	45.95
净负债比率 (%)	57.94	56.21	57.68	57.74	56.90
流动比率	0.90	0.80	1.02	0.99	0.98
速动比率	0.79	0.72	0.93	0.91	0.91
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.35	0.38	0.41	0.43
应收账款周转率	3.96	4.23	5.76	5.64	5.59
应付账款周转率	4.40	2.88	2.98	3.11	2.98
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.53	0.53	0.69	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.68	0.97	1.31	2.00
每股净资产(最新摊薄)	2.72	3.25	4.12	4.81	5.71
估值比率					
PE (倍)	52.32	32.59	32.17	24.78	19.10
PB (倍)	6.32	5.29	4.18	3.57	3.01
EV_EBITDA (倍)	26.81	17.63	15.25	11.54	8.91

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com