

## 公用事业

2017年08月23日

## 东江环保 (002672)

——业绩符合预期，在手产能充足未来可期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年08月22日

收盘价(元)	15.8
一年内最高/最低(元)	21.67/14.86
市净率	3.9
息率(分红/股价)	0.77
流通A股市值(百万元)	8565
上证指数/深证成指	3290.23 / 10653.98

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	4.02
资产负债率%	52.27
总股本/流通A股(百万)	887/542
流通B股/H股(百万)	-/200

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《东江环保(002672)点评：Q1业绩略低于预期，监管趋严预计提升行业景气度》2017/04/28

《东江环保(002672)点评：年报业绩符合预期，全国布局初见雏形》2017/03/30

## 证券分析师

刘晓宁 A0230511120002  
liuxn@swsresearch.com  
董宜安 A0230516050001  
dongya@swsresearch.com

## 研究支持

王璐 A0230516080007  
wanglu@swsresearch.com  
高蕾 A0230116070004  
gaolei@swsresearch.com

## 联系人

王璐  
(8621)23297818×7618  
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 事件：

- 公司公布17年半年报。报告期内，公司分别实现营业收入和净利润14.04亿、2.2亿，分别同比增长19.96%和6.83%，业绩符合预期。

## 投资要点：

- 第一大业务危废快速增长50%，但污泥库容填满关停，下滑35%，加之电废拆解出售部分子公司，整体营收增速低于预期。报告期，营收占比85%的危废主业收入快速增长，其中受益产能释放，危废无害化收入增长53%；受益产品量价齐升加之海外销售渠道扩展，资源化收入增速50%；危废EPC工程的环境工程建设收入同比增长31%。由于福永污泥库容填满，移交政府后关停，市政废物处置收入同比下降35%。此外，家电出售部分子公司，收入大幅下滑89.64%。毛利率经过业务结构性调整后整体持平，其中资源化收集端成本上升，毛利率下降3个百分点；工业废物处置由于高毛利率的填埋方式占比下降，整体毛利率下滑2个百分点；低毛利率的电子废弃物拆解业务被剥离，最终公司整体毛利率36.47%与上年36.5%持平。加大营销力度，公司销售费用同比增加50%，加之坏账损失较上年增加1099万，公司最终净利润同比增长6.83%，增速低于营业收入。
- 危废处置市场容量大，处理能力缺口巨大。2015年，我国危废持证单位设计处理能力为5,263万吨，但实际经营规模仅为1,536万吨，行业处置率仅36%，处置能力缺口较大。当前公司拥有国家危废名录46大类中的44类危废经营资质，已获工业危废资质近150万吨/年，其中无害化产能80万吨。根据公司公告，报告期湖北天银和珠海永兴盛项目投产，下半年有东莞恒建和衡水睿韬项目将投放，预计2017年全年无害化处理量达到50多万吨水平，同比增长40-50%。
- 全国布局初见雏形，非公开发利业务扩张。当前公司拥有60家子公司/孙公司覆盖泛珠三角、长三角及核心中西部工业及市政废物产生区域。本次非公开发行募投23亿元（发行价不低于基准日前20个交易日均价90%），现已获国资委批准，增发完成将有利于加大对江西、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。本次发行完成后广晟公司占总股本的比例增加至18.60%，持股比例将进一步上升，控制权进一步加强。
- 发起产业基金，利好长远发展。母-子基金总规模30亿，其中母基金采取平层结构投资运作，规模为5.5亿，母基金资金由广晟金控或广晟金控指定主体认缴不超过5亿，公司认缴5,000万元。公司于2017年公开发行6亿元绿色债，票面利率4.9%，多元化融资手段降低公司财务费用。
- 投资评级与盈利预测：结合半年度情况及公司2017年财务预算报告，我们维持17-19年净利润预测为4.98、6.12、7.54亿，EPS为0.56、0.69、0.85元/股。公司业绩对应17、18年PE为28倍和23倍。危险废物资源化及无害化处理是我们对“十三五”重点看好的细分领域之一，而公司的龙头地位随着并购战略的攻城略地不断夯实，维持“增持”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,617	1,404	4,050	4,586	5,282
同比增长率(%)	8.91	19.96	54.75	13.23	15.18
净利润(百万元)	534	220	498	612	754
同比增长率(%)	60.53	6.83	-6.71	22.89	23.20
每股收益(元/股)	0.60	0.25	0.56	0.69	0.85
毛利率(%)	36.1	36.5	31.5	32.6	34.2
ROE(%)	16.2	6.2	13.2	13.9	14.7
市盈率	26		28	23	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

**表 1 公司盈利预测 (单位: 百万元, 元/股)**

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	2,048	2,403	2,617	4,050	4,586	5,282
二、营业总成本	1,781	2,070	2,213	3,553	3,932	4,437
其中: 营业成本	1,382	1,624	1,672	2,772	3,090	3,477
营业税金及附加	10	17	38	59	67	77
销售费用	32	53	58	90	101	117
管理费用	285	298	340	526	595	686
财务费用	24	65	96	99	73	74
资产减值损失	48	12	9	8	5	7
加: 公允价值变动收益	1	(1)	1	0	0	0
投资收益	36	30	179	33	30	30
三、营业利润	303	362	584	529	684	875
加: 营业外收入	29	92	118	151	151	151
减: 营业外支出	11	5	28	20	20	20
四、利润总额	322	449	674	660	815	1,006
减: 所得税	39	64	97	122	153	190
五、净利润	282	385	577	538	662	816
少数股东损益	31	53	43	40	50	61
归属于母公司所有者的净利润	252	333	534	498	612	754
六、基本每股收益	0.74	0.39	0.60	0.56	0.69	0.85
全面摊薄每股收益	0.28	0.37	0.60	0.56	0.69	0.85

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。