

珠海项目环评超规模获批，增厚业绩可期

买入（维持）

2019年04月13日

证券分析师 袁理

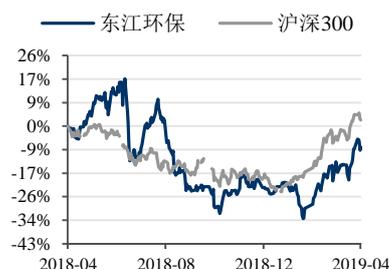
执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,284	3,547	4,079	4,895
同比（%）	5.9%	8.0%	15.0%	20.0%
归母净利润（百万元）	408	517	663	803
同比（%）	-13.8%	26.7%	28.3%	21.1%
每股收益（元/股）	0.46	0.58	0.75	0.91
P/E（倍）	29.45	23.24	18.11	14.96

股价走势



投资要点

- **事件：**公司于近期取得广东省生态环境厅对珠海市绿色工业服务中心项目的环评批复，批复拟处理处置危废规模 24.6 万吨/年，涉及 23 项大类。同时，公司同意设立珠海东江环保 100% 全资项目子公司。
- **实际批复的危废处理规模超出初始投资协议 41%。**珠海绿色工业服务中心项目为珠海富山工业园的基础配套设施之一，将为该工业园及珠海市提供危废处理等环保配套服务，规划占地面积约 9.34 万平方米，投资额不低于 3.8 亿元。项目的实际批复规模达到 24.6 万吨（包括焚烧 3 万吨、物化 3.5 万吨、资源化 18.05 万吨、转运 0.05 万吨，共涉及危险废物 23 项大类），超出初始投资协议规模 17.5 万吨的 41%。此外，公司已同意设立珠海东江环保 100% 全资子公司负责该项目的投资运作。环评为危废项目前期手续中最为关键的环节，此次该大规模项目获批后，将为公司未来的业绩增长贡献确定增量。
- **成熟工业园区保障稳定的供货来源。**珠海富山工业园成立于 2009 年，地处粤港澳大湾区核心区域，规划总面积 153 平方公里，已汇集了格力电器、方正科技等 417 家知名企业和国家高新企业入驻。目前园区内有规模工业企业 90 家，高新企业 65 家，世界 500 强投资企业 5 家，未来将打造成华南地区重要的先进电子信息产业制造基地。园区发展成熟、入驻工业企业丰富，将为公司危废原料的供应提供稳定保障。通过实施本项目，公司可有效承接富山工业园及珠海市的工业废物处理，完善在珠三角乃至粤港澳大湾区的业务布局，与现有的珠海、江门、佛山等项目形成有效协同，提升公司的市场份额及核心竞争力，增厚经营业绩。
- **粤港澳大湾区规划重点关注危废等环保领域。**《粤港澳大湾区发展规划纲要》中明确指出，要加强危废区域协同处理能力建设，强化跨境转移监管，提升固废的无害化、减量化、资源化水平。公司是广东省唯一的省属国资危废处置平台，有望充分受益粤港澳大湾区带来的发展机遇。
- **优秀赛道中的行业龙头。**危废的上游主要为大型工业企业，盈利能力稳定、合规意识强、收费机制透明，行业具有商业模式清晰、客户资质优良、经营现金稳健的优点。且现有危废处置产能供不应求，响水爆炸事件更是加速规范治理。而公司作为危废处理行业的龙头，拥有国家危废名录 46 大类中的 44 类危废经营资质。目前有 7 大重点在建项目和 7 大拟建项目，预计上述项目全部投产后可新增超过 50 万吨/年的处置能力。
- **期待公司治理改善带来运营效率提升。**18 年 11 月公司发布了与公司业绩挂钩的董事长薪酬方案，新一届领导层也于 19 年 2 月底前到位。公司治理的改善有望进一步提升企业的运营管理效率。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 19-21 年的 EPS 分别为 0.58、0.75、0.91 元，对应 PE 分别为 23、18、15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**危废项目进展不及预期，危废处理价格下行

市场数据

收盘价(元)	13.56
一年最低/最高价	9.01/17.24
市净率(倍)	2.98
流通 A 股市值(百万元)	8872.58

基础数据

每股净资产(元)	4.56
资产负债率(%)	51.91
总股本(百万股)	885.96
流通 A 股(百万股)	654.32

相关研究

- 1、《东江环保 (002672)：从现金流看实际经营能力，期待治理改善带来的资产效率提升》 2019-03-31
- 2、《东江环保 (002672)：营收增长业绩略降，长期逻辑未变》 2019-03-01
- 3、《东江环保 (002672)：业绩增速接近预告上限，长期成长逻辑未变》 2018-10-25

东江环保三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,088	4,143	4,528	5,187	营业收入	3,284	3,547	4,079	4,895
现金	1,054	1,665	2,069	2,115	减:营业成本	2,125	2,239	2,529	3,035
应收账款	691	648	892	955	营业税金及附加	45	43	49	59
存货	300	345	383	491	营业费用	99	103	118	142
其他流动资产	1,043	1,485	1,184	1,626	管理费用	374	442	485	582
非流动资产	6,656	6,778	7,079	7,633	财务费用	134	75	68	59
长期股权投资	303	384	462	540	资产减值损失	28	25	21	21
固定资产	2,254	2,432	2,705	3,093	加:投资净收益	13	61	69	69
在建工程	1,254	1,127	1,133	1,247	其他收益	17	11	13	12
无形资产	893	901	905	877	营业利润	566	693	890	1,078
其他非流动资产	1,953	1,934	1,875	1,876	加:营业外净收支	-7	3	3	3
资产总计	9,744	10,920	11,607	12,820	利润总额	558	696	893	1,081
流动负债	3,524	4,011	3,865	4,634	减:所得税费用	84	95	122	148
短期借款	1,834	1,834	1,834	1,834	少数股东损益	66	84	108	130
应付账款	558	773	731	1,073	归属母公司净利润	408	517	663	803
其他流动负债	1,132	1,404	1,300	1,727	EBIT	706	804	999	1,181
非流动负债	1,534	1,747	1,919	1,551	EBITDA	1,030	1,149	1,404	1,645
长期借款	1,339	1,551	1,723	1,355					
其他非流动负债	196	196	196	196	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	5,058	5,757	5,784	6,185	每股收益(元)	0.46	0.58	0.75	0.91
少数股东权益	644	728	836	966	每股净资产(元)	4.56	5.01	5.63	6.40
归属母公司股东权益	4,042	4,435	4,987	5,669	发行在外股份(百万股)	886	886	886	886
负债和股东权益	9,744	10,920	11,607	12,820	ROIC(%)	7.6%	8.3%	9.3%	10.6%
					ROE(%)	10.1%	11.6%	13.2%	14.1%
					毛利率(%)	35.3%	36.9%	38.0%	38.0%
					销售净利率(%)	12.4%	14.6%	16.3%	16.4%
					资产负债率(%)	51.9%	52.7%	49.8%	48.2%
					收入增长率(%)	5.9%	8.0%	15.0%	20.0%
					净利润增长率(%)	-13.8%	26.7%	28.3%	21.1%
					P/E	29.45	23.24	18.11	14.96
					P/B	2.97	2.71	2.41	2.12
					EV/EBITDA	14.92	13.06	10.70	8.98

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

