

2017年08月21日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元)

20.00RMB/13.0HK

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2017/8/18)	15.98
深证成指(2017/8/18)	10614.08
股价 12 个月高/低	21.5/14.74
总发行股数(百万)	886.86
A 股数(百万)	542.08
A 市值(亿元)	86.62
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司 (22.56%)
每股净值(元)	3.90
股价/帐面净值	4.10
	一个月 三个月 一年
股价涨跌幅	4.6 -5.0 -19.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-05-25	16.67	买入

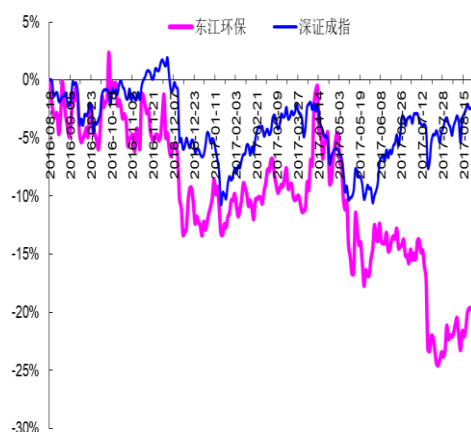
产品组合

工业废物处置服务	32.22%
资源化利用产品	30.23%
市政废物处置收入	11.68%
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



东江环保(002672.SZ/0895.HK)

BUY/买入

17H1 扣非净利增长 10.80%，经营现金流大幅改善

结论与建议：

公司今天发布 2017H1 公告，报告期实现收入 14.03 亿元(YOY+19.96%)，净利润 2.20 亿元(YOY+6.83%)，扣非净利 2.14 亿元，YOY+10.80%，略逊预期；单季度看，Q2 实现净利润 1.16 亿元(YOY-4.0%)。业绩增长主要来自新项目的投产及报告期内金属价格上涨和资源化废物收集量上升影响。

预计公司 17、18 年分别实现净利润 4.94 亿元(YOY-7.51%)、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。

■ **核心业务增势凶猛，广东省外业务提升迅速：**分业务来看，资源化利用产品销售实现营收 5.24 亿元，占比 37.37%；工业废物处置 5.26 亿元，占比 37.5%；环境工程及服务 1.42 亿元，占比 10.16%；市政废物 0.9 亿元，占比 6.44%。除了市政废物因深圳福永污泥专案因市政规划原因停产致衰退外，其他都取得了不错的增长，其中资源化和工业废物处置分别增长 50.78%和 53.56%，表现亮眼，环境工程增长 31.08%。从地区分布来看，深圳市占据 27.92%，珠三角地区占到 14.80%，广东省外占比达到 49.82%，相比去年同期提升 26.51%，这也是公司积极进行外延战略，争做全国性公司的结果。

■ **毛利率有所下降，费用率较稳定，经营性现金流净额大增 352%：**财务指标看公司各项业务毛利率都有不同程度的下滑，其中资源化产品下滑 3.0%、工业废物下滑 2.61%、市政废物下滑 11.82%，毛利率下降主要在于竞争环境激烈，招标价格下降，人工等制造费用有所上升等因素影响，未来公司将着重多拿优质订单，力争进一步提高公司的盈利能力；费用率看，17H1 综合费用率 19.64%，同比微增 0.19pct，主要市场开拓增加销售费用导致，未来费用率有望保持此水准。值得一提的是报告期公司加快了应收账款的回款，导致经营性现金流净额 0.9 亿元同比大增 351.58%，表明公司资金周转顺畅。

■ **新项目建设及投产顺利：**新投产包括 1) 湖北天银，焚烧 2 万吨/年及物化 1 万吨/年、综合利用 3 万吨/年；2) 珠海永兴盛，焚烧 9100 吨/年及物化 950 吨/年。正在建设期的项目包括：1) 东莞恒建 8 万吨/年的物化项目，预计于 2017 年四季度试生产；2) 衡水睿韬约 7.75 万吨/年的无害化扩建项目，预计于 2017 年年底建成并试生产；3) 江西固废二期 28 万吨/年的资源化专案、福建南平 2 万吨/年焚烧项目、山东潍坊东江约 20 万吨/年资源化及无害化专案、湖北仙桃绿怡 1.78 万吨/年资源化专案、江苏南通约 4 万吨/年无害化项目预计于 2018 年建成；另外，泉州 PPP 项目约 9 万吨处/年危废处置专案于今年上半年取得环评批复，目前处于建设阶段。上述项目建成投产后预计将增加合计约 80 万吨/年的处理规模，成为公司未来效益的增长引擎。

■ **盈利预测：**预计公司 17、18 年分别实现净利润 5.11 亿元(YOY-4.24%)、6.13 亿元(YOY+19.96%)，暂不考虑摊薄，EPS0.58、0.69 元，当前股价对应 17、18 年动态 PE28X、23X，给予“买入”建议；港股对应 17、18 年动态 PE16X/13X，同样给予“买入”建议。

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	511.19	613.24
同比增减	%	20.80%	32.16%	60.53%	-4.24%	19.96%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.284	0.375	0.602	0.576	0.691
同比增减	%	20.80%	32.16%	60.53%	-4.24%	19.96%
A 股市盈率(P/E)	X	56.33	42.62	26.55	27.73	23.11
股利(DPS)	RMB 元	0.095	0.144	0.094	0.104	0.124
股息率(Yield)	%	0.60%	0.90%	0.59%	0.65%	0.78%

=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	3,224	3,779
经营成本	1,382	1,624	1,672	2,094	2,438
营业税金及附加	10	17	38	39	45
销售费用	32	53	58	84	94
管理费用	285	298	340	435	484
财务费用	24	65	96	123	135
资产减值损失	48	12	9	12	12
投资收益	36	30	179	120	120
营业利润	303	362	584	558	690
营业外收入	29	92	118	90	90
营业外支出	11	5	28	2	5
利润总额	322	449	674	646	775
所得税	39	64	97	90	109
少数股东损益	31	53	43	44	53
归属于母公司所有者的净利润	252	333	534	511	613

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	1,334	1,534
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	2,596	2,906
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	2,823	2,721
资产总计	4,985	6,685	8,189	8,844	9,552
流动负债合计	1,317	2,593	3,408	3,885	4,429
长期负债合计	829	873	916	952	990
负债合计	2,147	3,466	4,323	4,837	5,419
少数股东权益	396	466	577	351	351
股东权益合计	2,442	2,753	3,289	3,656	3,782
负债和股东权益总计	4,985	6,685	8,189	8,844	9,552

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	723	715
投资活动产生的现金流量净额	-970	-916	-654	-695	-715
筹资活动产生的现金流量净额	894	480	287	146	200
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i @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i @。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。