

谨慎推荐（维持） 危废主业快速增长，积极打造新模式业务

风险评级：中风险

东江环保（002672）2017 年中报点评

2017 年 8 月 21 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 8 月 18 日

收盘价(元)	15.98
总市值（亿元）	141.72
总股本(亿股)	8.87
流通股本(亿股)	5.42
ROE（TTM）	15.36%
12 月最高价(元)	20.36
12 月最低价(元)	14.74

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：东江环保（002672）发布 2017 年半年报，实现营业收入 14.04 亿元，同比增长 19.96%；归属于上市公司股东的净利润 2.20 亿元，同比增长 6.83%；扣非后净利润 2.15 亿元，同比增长 10.8%。

点评：

■ **收入稳步增长，毛利率持平，费用率略上升。**上半年公司收入规模稳步增长，毛利率为36.47%，与去年同期基本持平。由于加大市场开拓和研发投入等，费用增长较快。销售费用、管理费用、财务费用分别同比增长54.79%、17.69%、16.29%，期间费用率为19.63%，同比略上升0.19个百分点。营业利润同比增长38%。营业外收入同比减少42.53亿元，主要系增值税退税会计科目的调整所致。公司预计前三季度业绩将同比下降，净利润区间为2.66-3.80亿元，变动幅度为-30%至0%，主要系由于上年同期出售子公司股权带来较大的投资收益。若扣除该因素影响，预计前三季度扣非后净利润同比增长0%-30%。

■ **持续深耕危废业务，保持行业领先地位。**公司是国内危废处理行业绝对龙头。上半年工业废物处理处置及资源化利用两项业务同比增长均逾50%，营业收入合计10.51亿元，约占总收入的75%。增长主要得益于新项目投产及产能利用率上升，特别是物化废物及焚烧废物的收集处理量同比分别增长约100%和50%。此外，由于金属价格上涨和资源化废物收集量上升，资源化产品生产量及销售量均有所上涨，其中铜盐产品和锡盐产品销售理想。上半年新投产项目产能7万吨/年，下半年预计有15.75万吨/年的新产能投产。2018年预计有55.78万吨/年的新产能建成。另外泉州约9万吨/年的PPP项目处于建设阶段。上述项目建成投产将增加约80万吨/年的处理规模，为持续增长奠定基础。

■ **积极打造EPC工程和布局PPP业务。**上半年公司积极打造危废设施EPC总包能力，为行业规划建设高标准的危废处理设施，为公司实施技术+服务的创新业务模式提供条件。上半年包括危废EPC工程在内共承接工程合同2.86亿元，环保工程与服务业务同比增长31.08%。并将在土壤修复、水流域治理、城市管网领域布局PPP业务，打造新盈利增长点。

■ **广晟国资背景助力公司发展。**公司启动定增拟募资23亿元，其中广晟公司认购比例33%。广晟的国资背景对公司的拿单、融资、并购等方面均有积极帮助。未来广晟将协助公司以危废处置为核心，打造泛环保产业链的综合环保平台。

■ **投资建议：维持“谨慎推荐”评级。**调整预测公司2017-2019年EPS分别为0.54元、0.72元、0.87元，对应PE分别为29倍、22倍、18倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。

■ **风险提示。**产能扩张低于预期，项目投产低于预期。

图：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2617.08	3066.85	3730.43	4433.33
营业总成本	2212.75	2542.75	3014.36	3550.60
营业成本	1671.76	1931.88	2311.29	2730.10
营业税金及附加	38.11	42.94	52.23	62.07
销售费用	57.85	67.47	82.07	97.53
管理费用	339.80	383.36	466.30	554.17
财务费用	96.09	106.38	89.43	91.24
资产减值损失	9.15	10.72	13.04	15.50
其他经营收益	179.99	35.00	35.00	35.00
公允价值变动净收益	1.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	178.84	35.00	35.00	35.00
营业利润	584.32	559.10	751.07	917.72
加 营业外收入	117.69	50.00	50.00	50.00
减 营业外支出	28.29	0.00	0.00	0.00
利润总额	673.71	609.10	801.07	967.72
减 所得税	96.57	87.10	114.55	138.38
净利润	577.14	522.00	686.51	829.34
减 少数股东损益	43.32	39.59	48.06	58.06
归母公司所有者的净利润	533.81	482.41	638.45	771.28
基本每股收益(元)	0.60	0.54	0.72	0.87

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn