

2017年10月30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(2017/10/27)	16.43
深证成指	11444.52
(2017/10/27)	
股价 12 个月高/低	21.4/14.74
总发行股数(百万)	886.86
A 股数(百万)	542.08
A 市值(亿元)	89.06
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司
	(22.54%)
每股净值(元)	3.98
股价/帐面净值	4.13
	一个月 三个月 一年
股价涨跌%	2.8 6.3 -12.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-09-25	16.10	买入

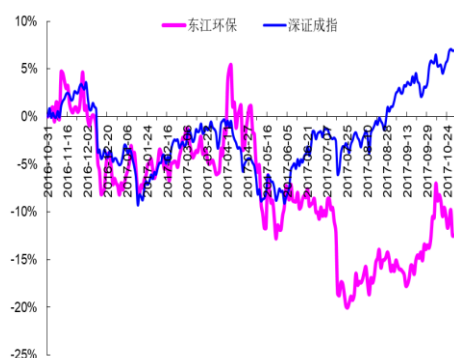
产品组合

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

前三季度扣非净利增长 17.19%，经营现金流大幅改善

结论与建议：

公司今日发布 2017Q1-3 业绩报告，实现营收 21.6 亿元(YOY+15.77%)，净利润 3.26 亿元(YOY-14.25%)，扣非净利润 3.21 亿元(YOY+17.19%)，略逊预期。单季度看，Q3 实现扣非净利润 1.06 亿元，YOY+32.75%。主要因为为了巩固公司危废龙头地位加大研发投入和人才引进以及加大新项目的拓展工作导致期间费用由较大增加，其次报告期内市政废物处理处置业务量减少、环境工程施工进度未达预期，致使市政废物处理处置业务较去年同期下降，以及环境工程服务业务营业收入的增长幅度未达预期。另外公司预计全年扣非净利润变动为 0-25%。

预计公司 17、18 年分别实现净利润 5.11 亿元(YOY-4.24%，扣非净利润 YOY+30.34%)、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 PE29X、23X，给予“买入”建议；港股对应 17、18 年动态 PE18X/15X，同样给予“买入”建议。

■ **毛利率同比回升 1.3pct，经营性现金流净额大增 206.81%**：财务指标看，公司综合毛利率 36.16%，比上年同期增加 1.3pct，单季度看 3Q 毛利率同比增加 3.48pct，回升明显。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，17Q1-3 综合费用率 19.34%，同比增加 0.15pct，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 4.72 亿元同比大增 206.81%，表明公司资金周转顺畅。

■ **深入京津冀危废市场，夯实处置能力**：今日公司公告拟以 1.3 亿元收购唐山曹妃甸万德斯环保公司，该公司目前正在筹画建设曹妃甸危废处置专案，18 年底建成后，处置能力将达到 5.8 万吨，结合东江环保前期收购的河北衡水睿韬，公司在整个京津冀地区危废处置能力达到 14.53 万吨，能处理 40 大类以上危废废物。京津冀作为污染严重地区，一直是危废处置的核心市场，市场规模庞大，但处置能力存在缺口，公司加快推进京津冀地区危废市场联动布局，为今后占领市场打下坚实基础。

■ **新项目建设及投产顺利**：上半年新投产包括 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。预计下半年能够投产：1) 东莞恒建 8 万吨/年的物化项目，四季度会投产，预计明年产能利用率为 50%-60%；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，考虑到河北是环保督察重点，预计明年达产率 60%，2019 年会满负荷运转；目前公司危废专案中共有 20 多个危废项目，14 个焚烧，17 个物化，5 个填埋场，12 个是资源化专案，其中部分是综合性专案。截至 16 年末公司危废产能规模为 146 万吨，预计 17 年危废产能达到 169 万吨。未来新增产能更多看无害化，预计 17、18、19 年无害化产能分别为 93、121、155 万吨。

■ **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%，扣非净利润 YOY+30.34%)、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 PE29X、23X，给予“买入”建议；港股对应 17、18 年动态 PE18X/15X，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	57.92	43.83	27.30	28.51	23.76
股利(DPS)	RMB 元	0.095	0.144	0.072	0.069	0.083
股息率(Yield)	%	0.58%	0.88%	0.44%	0.42%	0.50%

=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，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使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见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。