

东江环保 (002672)

公司研究/简评报告

扣非净利润增长 21%，危废产能有序扩张

简评报告/环保

2018 年 2 月 28 日

一、事件概述

公司发布 2017 年业绩快报: 预计 2017 年全年营收 31.02 亿元, 同比增长 18.52%, 归母净利 4.71 亿元, 同比减少 11.81%, 扣非后归母净利润 4.60 亿元, 同比增长 21.40%。

二、分析与判断

扣非净利润增速符合预期, 产能扩张顺利、业绩值得期待

公司扣非归母净利润增速 21.4%, 略高于此前三季报业绩预估增速的中位数, 符合我们此前报告的预期。公司 2017 年归母净利润增速有所下滑, 主要系去年转让子公司股权产生了 1.5 亿的非经常损益。公司 2017 年新项目建设及投产进展顺利, 综合利用 3 万吨/年的湖北天银项目、焚烧 9100 吨/年及物化 950 吨/年的珠海永兴盛已于 2017 年上半年投产, 预计完成建设产能将在 175~180 万吨/年。公司目前已完成从上游收集运输、检测分析, 中游仓储物流、配伍预处理, 到下游废物无害化处置及资源化利用全产业链布局, 5 年内产能规划 500 万吨/年, 综合实力强劲, 危废行业高景气度下公司未来业绩高速增长可期。

与广晟集团续签《金融服务协议》, 未来仍将享受融资、资产整合等多方面帮助

2 月 8 日公司公告与大股东广晟集团旗下广晟财务有限公司续签《金融服务协议》, 由广晟财务向公司提供存款、结算、综合授信等金融业务, 并给予公司期限为一年、总额不超过人民币 10 亿元综合授信额度。目前广晟集团合计持有东江环保 15.25% 的股份, 为公司第一大股东。广晟集团为广东省国有独资企业, 旗下 6 家上市公司, 实力雄厚。未来在大股东国资平台优势的支持下, 公司有望通过配股、可转债、永续债等多种融资方式解决产能扩张带来的资金来源问题, 同时广东国资旗下存在部分危废处置资产, 有利于公司未来在产业内继续进行外延并购和资产整合。

牵手海创强强联合, 助力公司维持行业领军者地位

2017 年 12 月公司与水泥窑协同处置领军企业海螺创业签订了战略合作协议, 公司的合作方海螺创业是目前掌握水泥窑协同处置固废及危废在建产能 167 万吨/年、已建成产能 37.5 万吨的水泥窑协同处置龙头企业。本次战略合作意在充分发挥双方的比较优势, 未来主要就三方面的内容进行合作: 1) 双方作为各自危废处置细分领域的龙头企业, 通过形成联盟的方式, 规范行业竞争秩序、防范水泥窑协同处置热潮下价格恶性竞争的可能; 2) 公司已完成 44 类危废名录的全覆盖, 水泥窑协同处置危废覆盖种类较少、经济性更好, 致使双方存在技术互补性。在业务重合区域, 双方将通过不同种类危废互换的形式开展危废产能互补, 提高各自的产能利用率; 3) 公司的下游客户主要为大型企业, 海创为中小企业, 双方将在客户资源方面开展信息共享, 未来也可能将在部分区域探索新项目的股权合作。预计本次战略合作将为公司的盈利能力提供较强的支撑, 同时拓宽业务范围、维持公司危废行业的领军者地位。

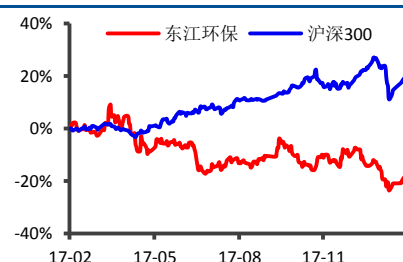
强烈推荐 维持

当前价格 14.75

交易数据 2018/2/27

近 12 个月最高/最低 (元)	13.98/19.78
总股本 (百万股)	8,880
流通股本 (百万股)	5,440
流通股比例 (%)	61%
总市值 (亿元)	131
流通市值 (亿元)	119

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 陶贻功

执业证号: S0100513070009

电话: (010) 8512 7892

邮箱: taoyigong@mszq.com

相关研究

- 1、《牵手海创强强联合, 危废龙头稳健扩张》20171207
- 2、《中报增速略低于预期, 营收结构改善明显》20170821

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.53、0.72、0.89，对应 PE 分别为 28、20 和 17 倍，看好危废行业高景气度下公司未来产能扩张带来的业绩增长，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、环保执法力度不及预期；2、行业规范不利致竞争格局紊乱；3、外延并购进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2617	3102	4159	5031
增长率（%）	8.91%	18.52%	34.07%	20.98%
归属母公司股东净利润（百万元）	534	471	642	793
增长率（%）	60.53%	-11.67%	36.08%	23.63%
每股收益（元）	0.60	0.53	0.72	0.89
PE（现价）	25	28	20	17
PB	3.98	3.57	3.12	2.71

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2617	3102	4159	5031
营业成本	1672	1954	2628	3190
营业税金及附加	38	45	61	73
销售费用	58	69	92	111
管理费用	340	403	540	653
EBIT	767	728	928	1091
财务费用	96	131	114	84
资产减值损失	9	8	15	18
投资收益	179	0	0	0
营业利润	584	493	709	902
营业外收支	89	107	107	107
利润总额	674	600	816	1009
所得税	97	90	122	151
净利润	577	510	694	858
归属于母公司的利润	534	471	642	793
EBITDA	1054	943	1143	1303

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	880	1086	1456	1761
应收账款及票据	537	984	1055	1412
预付款项	59	95	112	139
存货	267	360	483	540
其他流动资产	437	57	57	57
流动资产合计	2180	2581	3163	3909
长期股权投资	138	138	138	138
固定资产	1397	1307	1210	1110
无形资产	828	708	579	449
非流动资产合计	5708	5662	5651	5324
资产合计	7887	8244	8814	9233
短期借款	1736	2054	2206	2085
应付账款及票据	713	643	1181	1033
其他流动负债	813	476	564	543
流动负债合计	3262	3173	3951	3661
长期借款	755	781	0	0
其他长期负债	5	3	3	3
非流动负债合计	760	783	3	3
负债合计	4022	3957	3954	3663
股本	887	887	887	887
少数股东权益	577	615	667	732
股东权益合计	3866	4287	4860	5569
负债和股东权益合计	7887	8244	8814	9233

主要财务指标 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	8.91%	18.52%	34.07%	20.98%
EBIT 增长率	50.29%	-5.15%	27.50%	17.53%
净利润增长率	49.84%	-11.67%	36.08%	23.63%
盈利能力				
毛利率	36.12%	37.00%	36.80%	36.60%
净利率	22.05%	16.43%	16.68%	17.05%
总资产收益率 ROA	9.73%	8.83%	10.53%	11.81%
净资产收益率 ROE	16.23%	12.84%	15.30%	16.40%
偿债能力				
流动比率	0.75	0.87	0.90	1.15
速动比率	0.53	0.74	0.76	0.99
现金比率	0.27	0.34	0.37	0.48
资产负债率	50.99%	48.00%	44.86%	39.68%
经营效率				
应收账款周转天数	4.87	3.15	3.94	3.56
存货周转天数	57.53	66.30	66.22	60.95
总资产周转率	0.33	0.38	0.47	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.53	0.72	0.89
每股净资产	3.70	4.13	4.72	5.45
每股经营现金流	0.78	0.30	1.28	0.64
每股股利	0.08	0.10	0.14	0.17
估值分析				
PE	24.54	27.79	20.42	16.52
PB	3.98	3.57	3.12	2.71
EV/EBITDA	21.03	22.70	17.18	14.57
股息收益率	0.01	0.01	0.01	0.01

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	577	510	694	858
折旧和摊销	286	215	215	212
营运资金变动	(171)	(456)	232	(504)
经营活动现金流	692	269	1140	566
资本开支				
投资				
投资活动现金流	(654)	(191)	91	91
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2134	2835	2206	2085
筹资活动现金流	287	128	(861)	(352)
现金净流量	326	206	370	305

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。