

东江环保 (002672)

公司研究/简评报告

年报业绩符合预期，聚焦危废主业稳健扩张

简评报告/环保

2018 年 3 月 30 日

一、事件概述

公司发布 2017 年年度报告: 全年营业收入 31 亿, YOY+18.44%, 归母净利润 4.73 亿, YOY-11.32%, 扣非归母净利润 4.64 亿元, YOY+22.23%; 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.61 元。

二、分析与判断

➤ 扣非净利润增速符合预期，危废领军企业产能稳健扩张

公司扣非归母净利润增速 22.23%，略高于此前业绩快报，符合我们此前报告的预期。2017 年湖北天银、珠海永兴盛、东莞恒建等重点危废项目顺利建成投产，完成佛山富龙、东莞丰业、江苏苏全及唐山曹妃甸的股权收购，产能扩张稳步推进。分业务来看，公司无害化/资源化营收分别为 11.67/11.82 亿元，近三年 CAGR 25.74%/15.21%，快速增长的同时向无害化倾斜明显。公司聚焦危废主业，2017 年危废资质已达 160 万吨，期间签约绵阳工业废弃物资源化利用与无害化处置中心及研发基地项目，规划年处理规模 35 万吨。公司目前已完成危废行业全产业链布局，5 年内产能规划 500 万吨/年，危废行业高景气度下未来业绩高速增长可期。

➤ 盈利能力维持稳定，投入加大扩大技术优势

2017 年公司综合毛利率 36.16%，净利率 17.59%，同比下滑 0.24%/4.20%。虽然资源化及无害化毛利率分别下滑 5.64%/2.24%，但降低了低毛利的市政废物及电子废弃物拆解的营收金额，使得综合毛利率基本维持稳定，净利率下滑主要系去年投资收益较高。三项费用率基本维持稳定，销售/管理/财务费用率分别+0%/0.41%/-0.49%，规模效应致财务费用率小幅下滑，管理费用率小幅上升系研发投入加大所致。2017 年公司新增授权专利 41 项，年底已授权专利达 168 项，强劲的技术实力将为公司未来激烈的行业竞争中提供宝贵的核心竞争力。

➤ 现金流状况保持良好，创新融资方式保障资金来源

公司 2017 年经营活动净现金流 6.71 亿元，同比减少 2.67%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长较快，收现比方面维持稳定；投资活动现金流净流出 9.93 亿元，同比流出增加 51.77%，主要系 2016 年剥离子公司影响，外延扩张较为稳健。公司目前资产负债率为 53.23%，较去年小幅提升 0.44%，显著低于同业，后续提升空间较大。公司创新多种融资方式保障资金来源，2017 年 3.2 亿元虎门绿源水务项目 ABS 顺利发行，系深交所首单 PPP+ABS；发行 6 亿元绿色公司债券，系首家在深交所公开发行的绿色债券的上市企业；此外公司 2017 年发布预案的 23 亿非公开发行已获广东国资委批复，现仍在有序推进之中。大股东广晟集团综合实力强劲，旗下广晟金控拟与公司联合成立 30 亿元环保产业基金，后续也有望为公司外延扩张提供多方面的支持。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.64、0.77 和 0.94，对应 PE 分别为 23、19 和 16 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，维持“强

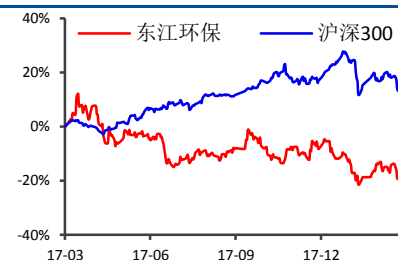
强烈推荐 维持

当前价格(元/股) 14.88

交易数据 2018/3/29

近 12 个月最高/最低(元)	17.15/13.5
总股本(百万股)	888
流通股本(百万股)	760
流通股比例(%)	86%
总市值(亿元)	119.34
流通市值(亿元)	80.77

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、《扣非净利润增长 21%，危废产能有序扩张》20180228
- 2、《牵手海创强强联合，危废龙头稳健扩张》20171207
- 3、《中报增速略低于预期，营收结构改善明显》20170821

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	2017E	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3100	4400	5300	6370
增长率（%）	18.44%	41.95%	20.45%	20.19%
归属母公司股东净利润（百万元）	473	572	688	832
增长率（%）	-11.32%	20.84%	20.26%	20.92%
每股收益（元）	0.53	0.64	0.77	0.94
PE（现价）	28	23	19	16
PB	3.54	3.11	2.71	2.35

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)	2017E	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3100	4400	5300	6370
营业成本	1988	2825	3413	4115
营业税金及附加	42	60	72	86
销售费用	69	97	117	141
管理费用	415	589	710	853
EBIT	721	960	1118	1304
财务费用	99	178	177	164
资产减值损失	11	12	13	14
投资收益	24	22	22	22
营业利润	500	660	820	1018
营业外收支	122	122	122	122
利润总额	623	783	942	1140
所得税	69	114	138	168
净利润	553	669	804	972
归属于母公司的利润	473	572	688	832
EBITDA	980	996	1181	1384

资产负债表 (百万元)	2017E	2018E	2019E	2020E
货币资金	966	1540	1855	2230
应收账款及票据	781	1090	1164	1545
预付款项	49	104	81	142
存货	313	511	484	716
其他流动资产	355	355	355	355
流动资产合计	2464	3601	3939	4988
长期股权投资	243	265	287	309
固定资产	1650	1753	1860	1970
无形资产	912	1082	1230	1365
非流动资产合计	6485	6943	7184	7666
资产合计	8949	10543	11123	12654
短期借款	1873	2145	2386	2630
应付账款及票据	705	1311	1125	1812
其他流动负债	460	553	536	644
流动负债合计	3038	4009	4048	5085
长期借款	1582	1592	1395	995
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	1589	1599	1401	1002
负债合计	4627	5608	5449	6087
股本	888	888	888	888
少数股东权益	593	689	806	946
股东权益合计	4322	4936	5674	6567
负债和股东权益合计	8949	10543	11123	12654

主要财务指标 (百万元)	2017E	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	18.44%	41.95%	20.45%	20.19%
EBIT 增长率	-6.11%	33.28%	16.44%	16.60%
净利润增长率	-4.12%	20.84%	20.26%	20.92%
盈利能力				
毛利率	35.88%	35.80%	35.60%	35.40%
净利率	17.85%	15.20%	15.17%	15.27%
总资产收益率 ROA	8.05%	9.11%	10.05%	10.30%
净资产收益率 ROE	12.69%	13.47%	14.13%	14.80%
偿债能力				
流动比率	0.91	1.02	1.09	1.11
速动比率	0.69	0.80	0.88	0.90
现金比率	0.32	0.38	0.46	0.44
资产负债率	51.70%	53.19%	48.99%	48.10%
经营效率				
应收账款周转天数	3.97	4.04	4.55	4.12
存货周转天数	56.62	65.18	51.07	62.65
总资产周转率	0.35	0.42	0.48	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.64	0.77	0.94
每股净资产	4.20	4.78	5.48	6.33
每股经营现金流	0.76	0.81	0.82	1.14
每股股利	0.00	0.06	0.07	0.09
估值分析				
PE	27.92	23.11	19.21	15.89
PB	3.54	3.11	2.71	2.35
EV/EBITDA	23.91	18.34	15.89	13.62
股息收益率	0.00	0.00	0.00	0.01

现金流量表 (百万元)	2017E	2018E	2019E	2020E
净利润	553	669	804	972
折旧和摊销	259	36	62	80
营运资金变动	(141)	16	(138)	(42)
经营活动现金流	672	720	728	1010
资本开支				
投资				
投资活动现金流	(993)	(196)	(216)	(236)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2165	3737	3781	3625
筹资活动现金流	404	50	(197)	(400)
现金净流量	83	574	315	375

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。