

环保

东江环保 (002672.SZ)

维持评级

报告原因：定期报告

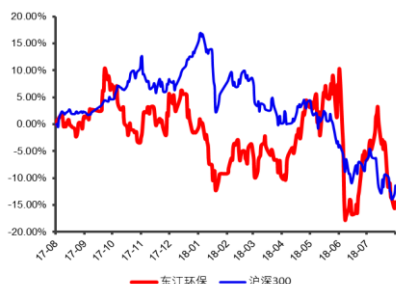
二季度延续稳定增长,危废主业战略持续推进

增持

2018 年 08 月 22 日

公司研究/事件点评

公司近一年市场表现



市场数据：2018 年 08 月 21 日

收盘价(元): 13.36
年内最高/最低(元): 17.24/12.36
流通 A 股/总股本(亿): 6.51/8.87
流通 A 股市值(亿): 87.01
总市值(亿): 109.80

基础数据：2018 年 6 月 30 日

基本每股收益: 0.30
摊薄每股收益: 0.30
每股净资产(元): 4.36
净资产收益率: 6.89%

分析师: 张红兵

执业证书编号: S0760511010023

邮箱: zhanghongbing@sxzq.com

研究助理: 张婉姝

电话: 010-83496305

邮箱: zhangwanshu@sxzq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心 7 层 山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

事件描述

- 公司发布 2018 年半年度报告,报告期内实现营业收入 16.62 亿元,同比增长 18.43%;实现归母净利润 2.66 亿元,同比增长 20.80%;实现扣非净利润 2.55 亿元,同比增长 18.83%。公司预计 1-9 月份实现归母净利润 3.26-3.75 亿元,同比增长 0%-15%。

事件点评

- 二季度延续稳定增长态势。**2018 年上半年,公司实现营业收入 16.62 亿元,其中二季度实现营收 9.04 亿元、归母净利润 1.44 亿元,分别同比增长 24.17%/24.38%,延续稳定增长态势。公司 2018Q2 实现综合毛利率 35.84%,同比下降 0.01 个百分点,环比上升 0.48 个百分点。
- 危废保持稳健增长,营收占比持续提高。**公司继续推进聚焦危废主业战略,报告期内工业废物处理处置业务实现营收 6.06 亿元,增长 15.12%;工业废物资源化利用业务实现营收 6.55 亿元,增长 24.89%。危废业务合计实现营收 12.61 亿元,占公司 2018 上半年营业收入总额的 75.87%,较去年同期提高 1 个百分点。
- 毛利率、三费同比略有下降。**2018 年上半年,公司实现综合毛利率 35.62%,相比 2017 年同期下降 0.85 个百分点。主营业务中,无害化业务毛利率 46.86%,下降 0.48 个百分点,资源化业务毛利率 27.33%,同比下降 1.86 个百分点。公司三费同比略微下降,其中,管理费用率 12.01%,下降 1.55 个百分点,财务费用率 3.19%,下降 0.38 个百分点,销售费用率 2.50%,下降 0.01 个百分点。
- 项目建设进展顺利,产能持续释放。**2018 年上半年,公司危废项目建设进展顺利:衡水睿韬(4.9 万吨/年)、沿海固废(2.4 万吨/年)取得危废经营许可证;福建泉州(2 万吨/年)、潍坊东江蓝海项目(18 万吨/年)实现车间点火调试;湖北仙桃资源化项目(1.8 万吨/年)建设基本完成;仙桃绿怡二期(13.5 万吨/年)获得环评批复。
- 经营性净现金流高增,资产负债率相对稳定。**报告期内,公司加强应收账款管理,实现经营性净现金流 2.99 亿元,同比增长 232%;2018 年中报,公司资产负债率为 53.19%,基本保持稳定。

投资建议

- 考虑到监管趋严或带来运营管理成本的增加,我们略下调公司 2018-2020 年 EPS 分别到 0.62\0.72\0.78 元,对应公司 8 月 21 日收盘价 13.36 元,2018-2020 年 PE 分别为 21.57\18.43\17.20,维持“增持”评级。

存在风险

- 危废行业竞争加剧;项目建设进度不及预期;水泥窑协同处置的冲击;行业强监管带来的政策风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,036	4,733	5,689	6,656	营业收入	3,100	3,978	4,642	5,185
现金	1,242	2,341	2,503	3,053	营业成本	1,988	2,617	3,065	3,426
应收账款	991	1,253	1,788	1,988	营业税金及附加	42	54	63	70
其他应收款	296	315	419	458	销售费用	69	88	103	115
预付账款	49	43	27	13	管理费用	415	533	622	695
存货	313	422	489	546	财务费用	99	94	88	84
其他流动资产	145	358	463	598	资产减值损失	11	1	(0)	0
非流动资产	6,204	5,819	5,715	5,567	公允价值变动收益	0	1	(0)	(0)
长期投资	243	172	185	200	投资净收益	24	77	93	85
固定资产	1,650	1,545	1,441	1,336	营业利润	606	669	796	881
无形资产	912	851	795	742	营业外收入	23	78	73	58
其他非流动资产	3,399	3,250	3,295	3,289	营业外支出	6	13	16	12
资产总计	9,240	10,551	11,404	12,223	利润总额	623	734	853	927
流动负债	3,170	3,833	4,069	4,217	所得税	69	110	128	139
短期借款	1,873	1,867	1,861	1,854	净利润	553	624	725	788
应付账款	705	922	1,079	1,207	少数股东损益	80	74	82	99
其他流动负债	592	1,044	1,128	1,157	归属母公司净利润	473	550	643	689
非流动负债	1,748	1,757	1,764	1,769	EBITDA	855	929	1,044	1,122
长期借款	293	293	293	293	EPS (元)	0.53	0.62	0.72	0.78
其他非流动负	1,456	1,464	1,471	1,477	主要财务比率				
负债合计	4,918	5,589	5,833	5,986	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	593	667	749	847	成长能力				
股本	888	887	887	887	营业收入	18.44%	28.33%	16.71%	11.70%
资本公积	506	507	507	506	营业利润	3.67%	10.46%	18.92%	10.69%
留存收益	2,450	2,901	3,430	3,996	归属于母公司净利润	-11.32%	16.09%	17.00%	7.17%
归属母公司股东权	3,729	4,295	4,823	5,389	获利能力				
负债和股东权益	9,240	10,551	11,404	12,223	毛利率(%)	35.88%	34.21%	33.98%	33.93%
现金流量表					净利率(%)	15.27%	13.82%	13.85%	13.29%
单位:百万元					ROE(%)	12.80%	12.57%	13.01%	12.63%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC(%)	13.13%	11.73%	12.33%	12.14%
经营活动现金流	671	546	451	739	偿债能力				
净利润	553	550	643	689	资产负债率(%)	53.23%	52.97%	51.14%	48.98%
折旧摊销	259	165	161	157	净负债比率(%)	6.79%	-17.81%	-10.47%	-13.45%
财务费用	105	94	88	84	流动比率	0.96	1.23	1.40	1.58
投资损失	(24)	(77)	(93)	(85)	速动比率	0.86	1.12	1.28	1.45
营运资金变动	(119)	(261)	(429)	(205)	营运能力				
其他经营现金	(104)	76	81	99	总资产周转率	0.36	0.40	0.42	0.44
投资活动现金流	(993)	178	81	70	应收账款周转率	5.22	4.87	4.02	3.58
资本支出	0	0	0	0	应付账款周转率	4.37	4.89	4.64	4.54
长期投资	(105)	71	(12)	(15)	每股指标 (元)				
其他投资现金	(888)	107	94	86	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.62	0.72	0.78
筹资活动现金流	404	16	(254)	(255)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.62	0.51	0.83
短期借款	137	(6)	(6)	(7)	每股净资产(最新摊薄)	4.20	4.84	5.44	6.08
长期借款	(105)	0	0	0	估值比率				
普通股增加	1	(1)	0	0	P/E	25.0	21.6	18.4	17.2
资本公积增加	(13)	1	(0)	(0)	P/B	3.2	2.8	2.5	2.2
其他筹资现金	385	22	(248)	(247)	EV/EBITDA	19.54	15.12	13.50	12.23
现金净增加额	83	740	278	554					

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。