

环保

报告原因：点评报告

2018年03月30日

公司近一年市场表现



市场数据：2018年03月29日

收盘价(元):	14.88
年内最高/最低(元):	17.15/13.50
流通A股/总股本(亿):	5.60/8.88
流通A股市值(亿):	83.30
总市值(亿):	119.34

基础数据：2018年03月29日

基本每股收益	0.55
摊薄每股收益:	0.55
每股净资产(元):	4.20
净资产收益率(摊薄):	12.08%

分析师：张红兵

执业证书编号：S0760511010023

电话：010-83496356

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

东江环保（002672.SZ）

危废主业稳健增长，产业布局持续优化

增持

公司研究/事件点评

事件描述

- 公司发布年报，2017年实现营业收入31亿元，同比增长18.44%；实现归母净利润4.73亿元，同比下降11.32%；实现扣非归母净利4.64亿元，同比增长22.23%。每股拟派息0.161元（含税）。

事件点评

- 危废主业稳健增长，营收占比显著提高。**公司聚焦危废主业，报告期内工业废物处理处置业务实现营收11.67亿元，增长38.44%；工业废物资源化利用业务实现营收11.82亿元，增长49.33%。危废业务合计实现营业收入23.49亿元，分别占公司2017年营业收入总额的75.78%，相比2016年提高13.33个百分点，公司“聚焦危废”战略执行良好。
- 毛利率略有下降，三费控制平稳。**2017年，公司综合毛利率35.88%，相比2016年下降0.24个百分点。主营业务中，无害化业务毛利率47.74%，下降2.24个百分点，资源化业务毛利率27.28%，同比下降5.63个百分点。公司三费控制平稳，管理费用率13.40%，上涨0.42个百分点，财务费用率3.18%，下降0.49个百分点，销售费用率2.21%，维持去年水平。
- 外延扩张稳步推进，省外业务拓展迅速。**2017年，公司完成湖北天银、珠海永兴盛、东莞恒建项目建设；完成江门东江、永兴盛等技改优化及资质扩充；签约唐山曹妃甸、四川绵阳、东莞丰业环保、佛山富龙环保项目。公司在有效提高产能的同时，完善对京津冀、西南地区及珠三角的布局，已覆盖广东、江苏、浙江、福建、江西、湖北、山东、河北、四川、新疆等省份。截至2017年底，公司危废资质合计约160万吨，其中无害化资质超70万吨，公司计划2018年落实新增危废资质70万吨，2020年危废资质总量达到350万吨。
- 融资渠道多样，保障稳定经营。**2017年，公司积极创新融资方式，发行了深交所首单PPP资产证券化项目“广发恒进-广晟东江环保虎门绿源PPP项目资产支持专项计划”，融资3亿元；发行深交所首单绿色公司债，一期融资6亿元；拟与广晟金控成立总规模30亿元的环保产业基金；推出非公开发行A股股票预案，拟募资不超过23亿元。2017年公司经营活动净现金流6.71亿元，与2016年的6.9亿相比变化不大。公司良好的现金流与多样化的融资方式为其未来稳定经营提供了保障。

投资建议

- 我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.62\0.73\0.78，对应公司3月29日收盘价14.88元，2018-2020PE分别为24\20\19，给予“增持”评级。

风险提示

- 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

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	4,797	5,832	6,882	营业收入	3,100	3,978	4,642	5,185
现金	1,242	2,406	2,646	3,281	营业成本	1,988	2,611	3,058	3,418
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	421	488	545	财务费用	99	94	86	82
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	676	804	891
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	10,616	11,547	12,449	利润总额	623	740	861	937
流动负债	3,170	3,828	4,063	4,209	所得税	69	111	129	141
短期借款	1,873	1,866	1,859	1,850	净利润	553	629	732	796
应付账款	705	919	1,077	1,204	少数股东损益	80	75	83	100
其他流动负债	592	1,043	1,127	1,155	归属母公司净利润	473	555	649	696
非流动负债	1,748	1,757	1,764	1,769	EBITDA	855	935	1,052	1,130
长期借款	293	293	293	293	EPS (元)	0.53	0.62	0.73	0.78
其他非流动负	1,456	1,464	1,471	1,477					
负债合计	4,918	5,585	5,826	5,978					
少数股东权益	593	667	750	850					
股本	888	888	888	888					
资本公积	506	507	507	506					
留存收益	2,450	2,968	3,576	4,227					
归属母公司股东权	3,729	4,363	4,970	5,621					
负债和股东权益	9,240	10,616	11,547	12,449					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	成长能力				
经营活动现金流	671	549	457	745	营业收入	18.44%	28.33%	16.71%	11.70%
净利润	553	555	649	696	营业利润	3.67%	11.57%	19.00%	10.75%
折旧摊销	259	165	161	157	归属于母公司净利润	-11.32%	17.16%	17.10%	7.24%
财务费用	105	94	86	82	获利能力				
投资损失	(24)	(77)	(93)	(85)	毛利率(%)	35.88%	34.37%	34.14%	34.08%
营运资金变动	(119)	(264)	(429)	(205)	净利率(%)	15.27%	13.94%	13.99%	13.43%
其他经营现金	(104)	77	82	100	ROE(%)	12.80%	12.51%	12.80%	12.31%
投资活动现金流	(993)	178	81	70	ROIC(%)	13.13%	11.82%	12.43%	12.23%
资本支出	0	0	0	0	偿债能力				
长期投资	(105)	71	(12)	(15)	资产负债率(%)	53.23%	52.61%	50.46%	48.02%
其他投资现金	(888)	107	94	86	净负债比率(%)	6.79%	-18.86%	-12.77%	-16.54%
筹资活动现金流	404	79	(182)	(177)	流动比率	0.96	1.25	1.44	1.64
短期借款	137	(7)	(7)	(9)	速动比率	0.86	1.14	1.32	1.51
长期借款	(105)	0	0	0	营运能力				
普通股增加	1	0	0	0	总资产周转率	0.36	0.40	0.42	0.43
资本公积增加	(13)	1	(0)	(0)	应收账款周转率	5.22	4.87	4.02	3.58
其他筹资现金	385	84	(175)	(168)	应付账款周转率	4.37	4.90	4.65	4.55
现金净增加额	83	805	356	638	每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.53	0.62	0.73	0.78
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.62	0.51	0.84
					每股净资产(最新摊薄)	4.20	4.91	5.60	6.33
					估值比率				
					P/E	27.9	23.8	20.4	19.0
					P/B	3.5	3.0	2.7	2.4
					EV/EBITDA	19.54	16.40	14.57	13.15

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。