



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩稳定增长 今年公司利润可期

——东江环保（002672）2018 三季度报点评

2018 年 10 月 26 日

推荐/首次

东江环保

财报点评

洪一

分析师

执业证书编号：S1480516110001

hongyi@dxq.net.cn

010-66554046

事件：

2018 年前三季度，公司实现营业收入 24.73 亿元，同比增长 14.49%；实现归属于上市公司股东净利润 3.72 亿元，同比增长 14.21%；实现扣非归母净利润 3.58 亿元，同比增长 11.55%。

表 1：财务指标预测

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	675.5	728	756.81	939.35	758.21	903.92	811.13
增长率（%）	35.29%	8.54%	8.74%	25.06%	12.24%	24.17%	7.18%
毛利率（%）	37.03%	35.96%	35.57%	35.24%	35.36%	35.83%	32.74%
期间费用率（%）	19.33%	19.91%	13.70%	21.65%	18.35%	17.17%	11.84%
营业利润率（%）	16.87%	22.49%	18.83%	19.75%	20.12%	20.55%	15.47%
净利润（百万元）	116.18	134.03	129.81	173.34	142.26	171.02	119.55
增长率（%）	27.34%	02.75%	-29.95%	01.87%	22.45%	27.59%	-07.91%
每股盈利（季度，元）	0.12	0.13	0.12	0.17	0.14	0.16	0.12
资产负债率（%）	55.27%	52.27%	52.50%	53.23%	52.10%	53.19%	52.72%
净资产收益率（%）	2.91%	3.24%	3.16%	4.01%	3.18%	3.80%	2.59%
总资产收益率（%）	1.30%	1.54%	1.50%	1.88%	1.52%	1.78%	1.22%

观点：

1、危废主业增长稳健，经营质量不断向好

公司前三季度实现营业收入 24.73 亿元，同比增长 14.49%；实现归属于上市公司股东利润 3.72 亿元，同比增长 14.21%；实现扣非归母净利润 3.58 亿元，同比增长 11.55%。公司主营业务增长良好，两大主营业务工业废物资源化利用、工业废物处理处置营收达到了增长预期。公司经营质量不断向好，公司加强了应收账款管理和销售回款力度，报告期内实现经营性现金流 5.39 亿，同比增长 14.21%

2、项目建设加快，积极拓展优势项目

报告期内，公司项目建设进展顺利，产能逐步释放：其中 1) 衡水睿韬焚烧 2.9 万吨/年、物化 2 万吨/年及沿海固废物化 2.4 万吨/年取得危险废物经营许可证；2) 建设完成福建泉州项目焚烧 2 万吨/年、潍坊东江蓝海焚烧 6 万吨/年及物化 12 万吨/年，实现车间点火调试；3) 基本建设完成湖北仙桃资源化 1.8 万吨/年；4) 仙桃绿怡二期获得环评批复，设计规模达 13.5 万吨/年；5) 积极推进福建南平、南通东江、唐山曹妃甸等项目建设。公司积极开拓优质项目，签订了涉县循环经济示范中心及珠海市绿色工业服务中心项目的合作协议，设计规模达 32.5 万吨/年，有利于扩大危废主业规模、优化市场区域布局。

3、创新成果显著，未来成果可期

报告期内，公司开展 15 项研发课题：其中，国家级科技课题“废旧电子电器资源化过程污染控制及资源化产品环境安全控制技术研究”、“南方城市污泥厌氧消化与安全运行技术与装备”通过验收；低浓度硝酸根废水进行了产业化落地试验；饲料级磷酸氢钙、回收废硝酸、高浓度硝酸根废液生产复合肥等项目达到产业化试验条件。在合作研发项目上，有机工业污泥无害化技术开发与产业化应用取得重大突破，将有效解决有机污泥的出路问题，实现了科技成果向实际应用的不转化。

4、主题信用评级上调，融资更加通畅

报告期内，经中诚信证评信用评级委员会审定，公司主体信用等级获上调至 AA+，评级展望稳定；同时“14 东江 01”及“17 东江 G1”两期债券信用等级均获上调至 AA+。截至 2018 年 6 月底，公司共获综合授信额度 70.34 亿元，其中未使用授信额度达 46.02 亿元，整体融资渠道顺畅，综合融资能力优良，为企业进一步发展打下基础

结论：

我们预计公司 2018-2020 年主营收入分别为 35.2 亿、39.47 亿和 44.38 亿元，归母净利润分别为 4.86 亿、5.81 亿和 6.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.55 元、0.65 元和 0.75 元，对应 PE 分别为 19 倍、16 倍和 14 倍，给予公司“推荐”评级。

风险提示：

项目建设滞后；业务拓展低于预期。

表 2: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	2437	2781	2209	2331	2523	营业收入	2617	3100	3520	3947	4438
货币资金	1160	1242	216	197	222	营业成本	1672	1988	2188	2397	2672
应收账款	493	695	789	885	995	营业税金及附加	38	42	48	53	60
其他应收款	251	296	222	222	222	营业费用	58	69	78	87	98
预付款项	59	49	60	60	60	管理费用	340	415	472	529	595
存货	267	313	344	377	420	财务费用	96	99	257	296	334
其他流动资产	161	100	100	100	100	资产减值损失	9.15	11.43	11.43	11.43	11.43
非流动资产合计	5477	6204	7546	8922	10165	公允价值变动收益	1.14	0.38	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	138	243	243	243	243	投资净收益	178.84	23.69	0.00	0.00	0.00
固定资产	1397	1650	2017	2343	4104	营业利润	584	606	572	679	774
无形资产	828	912	906	899	893	营业外收入	117.69	23.19	77.68	77.68	77.68
其他非流动资产	218	208	0	0	0	营业外支出	28.29	6.37	13.15	13.15	13.15
资产总计	7915	8985	9755	11253	12687	利润总额	674	623	636	743	838
流动负债合计	3408	3170	3582	4527	5323	所得税	97	69	71	83	93
短期借款	1736	1873	1981	2832	3509	净利润	577	553	566	661	745
应付账款	713	705	776	850	948	少数股东损益	43	80	80	80	80
预收款项	123	139	158	177	200	归属母公司净利润	534	473	486	581	665
一年内到期的非	297	6	220	220	220	EBITDA	1054	980	1101	1289	1587
非流动负债合计	916	1748	1658	1658	1658	EPS (元)	0.62	0.55	0.55	0.65	0.75
长期借款	398	293	213	213	213	主要财务比率					
应付债券	357	1290	1290	1290	1290		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	4323	4918	5241	6185	6982	成长能力					
少数股东权益	577	593	673	753	833	营业收入增长	8.9%	18.4%	13.5%	12.2%	12.4%
实收资本 (或股	887	888	888	888	888	营业利润增长	61.4%	3.7%	-5.6%	18.7%	14.0%
资本公积	309	381	381	381	381	归属于母公司净利润	60.5%	-11.3%	2.6%	19.6%	14.5%
未分配利润	1893	2251	2620	3083	3629	获利能力					
归属母公司股东	3289	3729	4107	4581	5139	毛利率 (%)	36.1%	35.9%	37.8%	39.3%	39.8%
负债和所有者权	8189	9240	10021	11519	12953	净利率 (%)	22.1%	17.9%	16.1%	16.7%	16.8%
现金流量表						总资产净利润 (%)		7.0%	6.0%	5.6%	5.7%
单位:百万元						ROE (%)	14.9%	12.8%	11.8%	12.4%	12.5%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力					
经营活动现金流	690	671	1001	1100	1388	资产负债率 (%)	53%	53%	52%	54%	54%
净利润	577	553	566	661	745	流动比率	0.72	0.88	0.62	0.51	0.47
折旧摊销	286.28	259.28	208.81	251.03	416.36	速动比率	0.64	0.78	0.52	0.43	0.39
财务费用	102	105	278	302	340	营运能力					
应付帐款的变化	216	-201	-94	-96	-110	总资产周转率	0.36	0.37	0.38	0.38	0.37
预收帐款的变化	44	17	19	19	22	应收账款周转率	2	3	2	2	2
投资活动现金流	-654	-993	-1672	-1560	-1593	应付账款周转率	1.44	1.40	1.48	1.47	1.49
公允价值变动收	180	130	106	106	106	每股指标 (元)					
长期股权投资减	-3	-105	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.55	0.55	0.65	0.75
投资收益	179	24	0	0	0	每股净现金流 (最新	0.49	0.07	-1.16	-0.02	0.03
筹资活动现金流	287	404	-356	442	230	每股净资产 (最新摊	3.71	4.20	4.62	5.16	5.79
应付债券增加	1	933	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	-727	297	-79	0	0	P/E	27.18	27.95	19.84	16.59	14.48
普通股增加	18	1	0	0	0	P/B	4.41	3.55	2.35	2.10	1.87
资本公积增加	48	72	0	0	0	EV/EBITDA	15.23	15.81	11.92	10.85	9.23
现金净增加额	433	63	-1027	-18	25						

分析师简介

洪一

中山大学金融硕士，CPA、CIIA，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。