

2019年03月29日

宋秋忆

H70445@capital.com.tw

目标价(元)

14.0RMB/11.0HK

公司基本信息

产业别	公用事业
A 股价(2019/3/28)	11.81
深证成指(2019/3/28)	9546.51
股价 12 个月高/低	17.24/9.01
总发行股数(百万)	887.10
A 股数(百万)	654.29
A 市值(亿元)	77.27
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司 (22.56%)
每股净值(元)	4.56
股价/账面净值	2.59
	一个月 三个月 一年
股价涨跌幅	-2.0 3.2 -19.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-06-26	14.88	买入

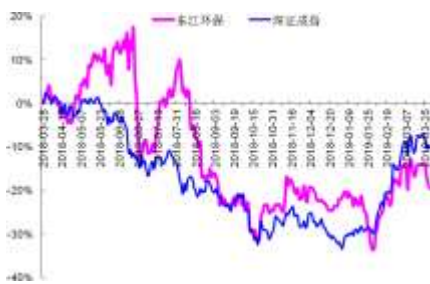
产品组合

工业废物资源化利用	38.12%
工业废物处理处置	37.66%
市政废物处置收入	6.23%
环境工程及服务	9.03%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.9%
一般法人	22.8%

股价相对大盘走势



东江环保(002672.SZ/0895.HK)

BUY/买入

公司经营未受影响，促行业规范健康发展

结论与建议：

公司发布 2018 年年报，2018 年公司实现营业收入 32.84 亿元，同比增长 5.95%，实现归母净利润 4.08 亿元，同比减少 13.83%。扣非后归母净利润 3.23 亿元，同比减少 30.22%。扣非业绩不及预期。同时发布 2019 年财务预算，19 年预计营收增速不低于 20%，归母净利润增速 20%。

预计 2019/2020 年实现归母净利润 5.02/6.02 亿元，YOY+23%/20%，EPS 为 0.566/0.679 元，对应当前股价 PE 为 20/17 倍，对应港股 PE 为 13.7/11.4 倍，给予买入建议。

■ **费用增长，计提减值拖累业绩：**公司 18 年实现营业收入 32.84 亿元，同比增长 5.95%，实现归母净利润 4.08 亿元，同比减少 13.83%，主要因危废项目建成转成固定资产计提折旧、且产能爬坡贡献收入缓慢。公司计提资产减值 2800 万元，信用减值 6072 万元。18 年扣非归母净利润 3.23 亿元，同比减少 30.22%，主要因今年政府补助 9457 万元，较去年增加 7606 万元。分业务来看，公司主要业务工业废物处置收入 12.87 亿，同增 10.22%，资源化产品 12.28 亿元，同增 3.96%，毛利率分别下降 2Pct 和 1Pct，综合毛利率下降 0.59Pct，主要因环保监管标准提升、原材料持续涨价等影响。从费用来看，销售费用、管理费用、财务费用占比分别上升 0.8、0.8、0.9Pct，报告期公司加大市场开拓力度，同时规模扩大资金需求增加，影响盈利。

同时，公司公布 2019 年财务预算，预计 2019 年营业收入增速不低于 20%，归母净利润不低于 20%。

■ **产能持续落地，项目储备丰富：**公司今年完成韶关 8.95 万吨、兴业东江 7.15 万吨和潍坊蓝海 19.59 万吨产能的建设，部分已投入运营，其余将在 2019 年上半年投产运营。公司正推进唐山曹妃甸万德斯项目、南通东江项目、佛山福龙项目等 7 个项目建设，力争 19 年实现新增产能超过 20 万吨。此外公司在手 7 个拟建项目超过 50 万吨产能的项目储备。

■ **缺口大+严监管，工业危废持续景气：**目前我国危险废物处理市场需求缺口巨大，危废行业迎来黄金发展机遇。同时为期 4 年的中央第二轮环保督查仍在进行，中国环保高压态势不减。“响水事件”有望提高大家工业处置意识，强化政府对工业危废的监管力度，推动危废行业持续景气发展。

■ **盈利预测：**预计 2019/2020 年实现归母净利润 5.02/6.02 亿元，YOY+23%/20%，EPS 为 0.566/0.679 元，对应当前股价 PE 为 20/17 倍，对应港股 PE 为 13.7/11.4 倍，给予买入建议。

■ **风险提示：**1、项目推进不及预期；2、危废处置日常运营风险。

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018E	2019E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	533.81	473.38	407.92	501.79	602.49
同比增减	%	60.53%	-11.32%	-13.83%	23.01%	20.07%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.602	0.534	0.460	0.566	0.679
同比增减	%	60.53%	-11.32%	-13.83%	23.01%	20.07%
A 股市盈率(P/E)	X	16.18	22.13	25.68	20.88	17.39
股利(DPS)	RMB 元	0.094	0.125	0.140	0.170	0.204
股息率(Yield)	%	0.96%	1.06%	1.19%	1.44%	1.73%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,617	3,100	3,284	4,019	4,820
经营成本	1,672	1,988	2,125	2,594	3,094
营业税金及附加	38	42	45	48	58
销售费用	58	69	99	121	145
管理费用	340	415	416	522	627
财务费用	96	99	134	144	173
资产减值损失	9	11	28	15	12
投资收益	179	24	13	40	40
营业利润	584	606	566	715	852
营业外收入	118	23	4	0	2
营业外支出	28	6	11	20	20
利润总额	674	623	558	695	834
所得税	97	69	84	104	125
少数股东损益	43	80	66	89	106
归属于母公司所有者的净利润	534	473	408	502	602

附二: 合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,160	1,242	1,054	1,212	1,394
应收帐款	788	1,077	1,088	1,185	1,292
存货	267	313	300	345	396
流动资产合计	2,712	3,036	3,088	2,822	3,172
长期投资净额	138	243	303	319	335
固定资产合计	1,397	1,650	2,254	2,592	2,980
在建工程	1,456	1,606	1,254	1,442	1,658
无形资产	2,487	2,705	2,846	3,740	4,079
资产总计	8,189	9,240	9,744	10,914	12,223
流动负债合计	3,408	3,170	3,524	4,017	4,580
长期负债合计	916	1,748	1,534	1,596	1,659
负债合计	4,323	4,918	5,058	5,613	6,239
少数股东权益	577	593	644	351	351
股东权益合计	3,289	3,729	4,042	4,950	5,633
负债和股东权益总计	8,189	9,240	9,744	10,914	12,223

附三: 合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	690	671	898	981	369
投资活动产生的现金流量净额	-654	-993	-955	-691	-849
筹资活动产生的现金流量净额	287	404	-136	38	504
现金及现金等价物净增加额	323	83	-193	158	182

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。