



东兴证券
DONGXING SECURITIES

三费增加利润下滑，期待公司未来成长变现

——东江环保（002672）2018 年报点评

2019 年 04 月 17 日

推荐/维持

东江环保

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 32.84 亿元，同比增长 5.95%，实现归属上市公司股东的净利润 4.08 亿元，同比下降 13.83%。
- **公司营业收入持续增长，三费增长迅速。**公司营业收入增长平稳，产能利用率小幅提升，主要业务毛利率保持稳定。公司净利润没有随营业收入同步增长的主要原因是环保监管提升、资源化产品需求下降、销售费用、管理费用，财务费用大幅增加；2018 年公司铜盐产品、锡盐产品销售量小幅上升没库存量下降，但铁盐产品销售量下降 39.92%，生产量下降 44.82%，大幅不及预期。2018 年公司销售费用达 0.69 亿，同比增长 43.56%，远超营业收入增长；公司管理费用达 3.74 亿，同比增长 6.81%，略超营业收入增长；公司财务费用达 1.34 亿，同比增长 35.92% 远超营业收入增长。经过测算，如公司销售费用，管理费用，财务费用与营收同百分比增长，公司归属上市公司股东净利润增长率将达到 5%。
- **公司大力推进业务成长，是财务费用增长的主要原因。**公司今年完成了韶关（8,95 万吨），兴业东江（7.15 万吨）潍坊蓝海（19.59 万吨），到 2018 年底固废处理产能约达到 200 吨。今年公司加紧推进曹妃甸、南通、华鑫、江西、厦门等固废危废处理项目，预计 2020 年新增产能 25 万吨，公司开发前期项目较多，产能达 50 万，这是财务费用上市的主要原因。
- **新股东确定，管理层逐渐稳定。**今年公司引进广晟集团、汇鸿集团入股。公司深耕珠三角业务，广晟集团为广东省大型国有资产管理公司，公司业务板块涉及矿产资源、电子信息、工程地产、金融和环保，在入股公司之后，可为公司带来绿色燃料板块的协同优势和资金优势，对于正在处于快速扩张期的公司来说，其带来的资金优势尤为重要。汇鸿集团为江苏省大型国有外贸集团，其主营为供应链运营、贸易服务、现代物流、资产管理等，在入股公司之后，将帮助公司在江苏这一发展重要地区开展业务，预计汇鸿集团的入股将有利于公司在长三角稳扎稳打。
- **盈利预测与投资评级：**我们上调公司业绩预期，预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 42.69 亿元、50.5 亿、72.15 亿元；净利润分别为 5.32 亿元、7.21 亿元和 9.72 亿元；EPS 分别为 0.61 元、0.82 元和 1.1 元，对应 PE 分别为 19X、14X 和 10X。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、非电行业订单不及预期；2、原材料价格大幅波动。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3100	3284	4269	5550	7215
增长率（%）	18.4%	5.95%	30%	30%	30%
净利润（百万元）	473	408	532	721	972
增长率（%）	-11.3%	-14.32%	30.4%	35.6%	34.7%
净资产收益率（%）	12.69%	10.09%	12.40%	15.8%	19.9%
每股收益(元)	0.62	0.47	0.61	0.82	1.1
PE	19.82	28.85	19.7	14.5	10.8
PB	3.32	2.98	2.43	2.3	2.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师

洪一

010-66554046

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理

沈一凡

010-66554020

shenyf@dxzq.net.cn

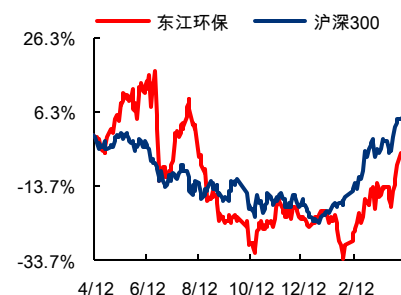
执业证书编号：

S1480118080040

交易数据

52 周股价区间（元）	13.9-15
总市值（亿元）	123.15
流通市值（亿元）	90.95
总股本/流通 A 股（万股）	88596/65432
流通 B 股/H 股（万股）	/20014
52 周日均换手率	0.81

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《东江环保（002672）：业绩稳定增长今年公司利润可期》2018-10-26

公司盈利预测表

资产负债表						单位:百万元		利润表			单位:百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
流动资产合计	3036	3088	3615	4456	5541	营业收入	3100	3284	4269	5549	7215		
货币资金	1242	1054	1281	1665	2165	营业成本	1988	2125	2140	2377	2614		
应收账款	695	691	898	1167	1518	营业税金及附加	42	45	63	82	107		
其他应收款	296	335	435	565	735	营业费用	69	99	102	133	173		
预付款项	49	43	43	43	43	管理费用	415	374	578	751	977		
存货	313	300	302	335	369	财务费用	99	134	60	60	70		
其他流动资产	89	107	107	107	107	资产减值损失	11.43	28.00	0.00	0.00	0.00		
非流动资产合	6204	6656	6035	5598	5168	公允价值变动收益	0.38	16.55	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	243	303	303	303	303	投资净收益	23.69	13.26	24.00	24.00	24.00		
固定资产	164954	225355	315252	279783	244314	营业利润	606	566	1349	2169	3298		
无形资产	912	875	788	709	638	营业外收入	23.19	3.82	70.00	60.00	60.00		
其他非流动资	193	197	0	0	0	营业外支出	6.37	11.15	0.00	0.00	0.00		
资产总计	9240	9744	9650	10054	10710	利润总额	623	558	1419	2229	3358		
流动负债合计	3170	3524	3319	2916	2382	所得税	69	84	214	336	506		
短期借款	1873	1834	1820	1569	1256	净利润	553	408	532	721	972		
应付账款	705	558	555	616	677	少数股东损益	80	66	66	66	66		
预收款项	139	3	-174	-405	-704	归属母公司净利润	473	342	466	655	906		
一年内到期的	6	441	441	441	441	EBITDA	1811	1803	1852	2663	3794		
非流动负债合	1748	1534	1062	1072	1082	EPS (元)	0.55	0.47	0.61	0.82	1.1		
长期借款	293	436	436	436	436	主要财务比率							
应付债券	1290	903	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
负债合计	4918	5058	4381	3988	3463	成长能力							
少数股东权益	593	644	710	777	843	营业收入增长	18.44%	5.95%	29.99%	29.98%	30.02%		
实收资本(或股	888	887	886	886	886	营业利润增长	3.67%	-6.62%	138.55%	60.77%	52.03%		
资本公积	506	499	499	499	499	归属于母公司净利	179.24%	60.39%	179.24%	60.39%	52.47%		
未分配利润	2251	2493	2382	2204	1932	获利能力							
归属母公司股	3729	4042	4536	5267	6381	毛利率(%)	36.12%	35.88%	35.29%	35.00%	35.00%		
负债和所有者	9240	9744	9650	10054	10710	净利率(%)	17.85%	14.44%	30.00%	36.22%	35.52%		
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润(%)	7.81%	5.12%	4.19%	11.80%	18.17%		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	12.69%	10.09%	25.11%	34.69%	43.65%		
经营活动现金	342	414	908	961	1110	偿债能力							
净利润	728	805	842	858	934	资产负债率(%)	53%	52%	45%	40%	32%		
折旧摊销	119.94	117.68	81.86	87.10	92.45	流动比率	0.96	0.88	1.09	1.53	2.33		
财务费用	50	81	211	219	236	速动比率	0.86	0.79	1.00	1.41	2.17		
应收账款减少	-33	-789	-386	-330	-301	营运能力							
预收帐款增加	-71	995	662	494	396	总资产周转率	0.36	0.35	0.44	0.56	0.69		
投资活动现金	-92	-1692	-1678	-2035	-1754	应收账款周转率	5	5	5	5	5		
公允价值变动	79	119	87	102	118	应付账款周转率	4.37	5.20	7.67	9.48	11.16		
长期股权投资	5	-10	-1500	-1530	-1561	每股指标(元)							
投资收益	0	32	0	15	30	每股收益(最新摊	0.55	0.47	1.29	2.06	3.14		
筹资活动现金	-761	1819	628	-929	671	每股净现金流(最	0.09	-0.22	0.26	0.43	0.56		
应付债券增加	1	-299	-298	0	0	每股净资产(最新	4.20	4.56	5.12	5.94	7.20		
长期借款增加	0	-1	600	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	24.65	28.85	10.55	6.58	4.31		
资本公积增加	0	-55	0	0	0	P/B	3.23	2.98	2.65	2.28	1.88		
现金净增加额	-510	551	-142	-2003	27	EV/EBITDA	7.87	8.09	5.79	4.81	3.16		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

洪一

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

研究助理简介

沈一凡

康奈尔大学硕士，纽约大学本科，曾供职于中国能建华东电力设计院，5 年基础设施建设经验，2018 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。