

积极布局贵金属回收，危废龙头未来可期

——东江环保（002672）点评报告

增持（维持）

2021年09月24日

报告关键要素：

9月17日，公司发布了关于收购郴州雄风环保70%股权的进展公告。公告披露，为快速进入稀贵金属回收业务领域，优化资源化板块布局及完善产业链，东江环保同意公司以现金方式收购瀚丰联合持有的雄风环保70%股权，收购价格为4.29亿元。公司2021年半年报披露，报告期内实现营业总收入16.56亿元，同比增长11.98%；归属母公司股东净利润1.12亿元，同比减少30.47%。

投资要点：

废物处理行业景气，主营业务势头强劲：公司主营业务为工业废物回收与工业废物处理，分别占公司2021年上半年营业收入39.65%与44.15%。由于国家大力鼓励倡导工业资源循环利用，工业废物回收分部营业收入同比增长36.3%，而工业废物处理分部营业收入仅同比增长5.9%。随着我国不断推动产业转型，工业废物回收业务需求将会高涨，有望成为公司新的业绩推动力。此外，报告期内公司的市政废物处理业务收入为0.93亿元，同比增长51.0%，有助于公司对标国家“无废城市”建设布局，同样未来可期。

坚持科技创新驱动，技术进步助力发展：公司坚持加强研发投入，报告期内研发投入为0.69亿元，同比增长11.18%，展开难降解高COD废水、BOE缓冲氧化物蚀刻废液、高浓度废酸处理等项目研究，以及废旧动力电池回收技术攻关，于报告期内取得新增授权专利55件，有助于企业抢占技术高地，提升利润空间，在竞争日益激烈的废品处置行业中占有一席之地。

十四五规划正落地，机遇挑战共同存在：根据《2020年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》，2019年大宗固废综合利用率仅55%，提升固废利用率水平将是十四五环境治理的重点之一。2021年9月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》，强调完备与经济社会发展状况相适应的生态保护补偿制度，并且发挥市场作用推进多元化补偿，固废处理行业将从后续落地措施中获得资金资源补助以及更大利润空间。但是根据2020防治年报披露，相比2006年，2019年危险废物持证单位核准许可和处置能力增长1709%，增速远高于废物产生量。市场竞争的加剧，同样对公司的利润

基础数据

总股本(百万股)	879.27
流通A股(百万股)	679.02
收盘价(元)	7.78
总市值(亿元)	68.41
流通A股市值(亿元)	52.83

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20200528-东江环保(002672)深度报告-AAA-政策发力行业回暖，危废龙头迎来整合窗口

万联证券研究所 20140303-点评-AAA-东江环保点评报告

分析师：

江维

执业证书编号：S0270520090001

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理：

黄星

电话：13929126885

邮箱：huangxing@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3315.02	3476.13	3918.35	4586.46
增长比率(%)	-4	5	13	17
净利润(百万元)	303.16	314.18	378.65	491.14
增长比率(%)	-28	4	21	30
每股收益(元)	0.34	0.36	0.43	0.56
市盈率(倍)	22.88	21.77	18.07	13.93
市净率(倍)	1.51	1.41	1.31	1.20

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

空间以及核心竞争力提出了更高的要求。

盈利预测与投资建议：预计公司 21-23 年营业收入分别为 34.76/39.18/45.86 亿元；归母净利润 3.14/3.79/4.91 亿元；EPS 分别为 0.36/0.43/0.56 元/股。

风险因素：产能释放不达预期；资源化利用下游产品价格波动；环保监管力度不达预期；竞争加剧毛利下滑；测算可能存在误差。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3315	3476	3918	4586
%同比增速	-4%	5%	13%	17%
营业成本	2184	2414	2697	3120
毛利	1131	1062	1222	1466
%营业收入	34%	31%	31%	32%
税金及附加	44	47	52	61
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	101	111	126	146
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	359	376	422	495
%营业收入	11%	11%	11%	11%
研发费用	126	125	144	169
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	118	155	157	153
%营业收入	4%	4%	4%	3%
资产减值损失	-34	1	1	1
信用减值损失	-46	0	0	0
其他收益	103	146	154	178
投资收益	-5	4	3	3
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	14	0	0	0
资产处置收益	19	10	14	17
营业利润	433	409	491	640
%营业收入	13%	12%	13%	14%
营业外收支	-32	0	0	0
利润总额	402	409	491	640
%营业收入	12%	12%	13%	14%
所得税费用	68	60	73	97
净利润	333	349	419	543
%营业收入	10%	10%	11%	12%
归属于母公司的净利润	303	314	379	491
%同比增速	-28%	4%	21%	30%
少数股东损益	30	35	40	52
EPS (元/股)	0.34	0.36	0.43	0.56

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.34	0.36	0.43	0.56
BVPS	5.16	5.52	5.95	6.51
PE	22.88	21.77	18.07	13.93
PEG	—	5.99	0.88	0.47
PB	1.51	1.41	1.31	1.20
EV/EBITDA	9.60	10.15	8.81	7.44
ROE	7%	6%	7%	9%
ROIC	6%	4%	4%	5%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	662	561	688	632
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	889	871	1000	1173
存货	267	313	346	399
预付款项	34	43	47	54
合同资产	98	108	121	141
其他流动资产	605	641	669	728
流动资产合计	2555	2538	2872	3128
长期股权投资	292	305	316	332
固定资产	3200	3508	3745	3918
在建工程	1088	977	868	751
无形资产	1419	1646	1903	2159
商誉	1229	1221	1210	1192
递延所得税资产	53	53	53	53
其他非流动资产	588	658	701	748
资产总计	10424	10907	11669	12282
短期借款	1813	1652	1662	1338
应付票据及应付账款	730	824	920	1061
预收账款	0	1	1	1
合同负债	132	163	180	206
应付职工薪酬	60	78	84	97
应交税费	61	67	73	86
其他流动负债	2593	2427	2545	2323
流动负债合计	3576	3560	3803	3774
长期借款	662	712	762	812
应付债券	599	699	749	799
递延所得税负债	20	20	20	20
其他非流动负债	193	193	193	193
负债合计	5051	5184	5528	5598
归属于母公司的所有者权益	4540	4854	5232	5724
少数股东权益	834	869	909	961
股东权益	5374	5722	6141	6684
负债及股东权益	10424	10907	11669	12282

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	974	1084	1186	1319
投资	-44	-80	-52	-62
资本性支出	-898	-944	-964	-939
其他	10	4	3	3
投资活动现金流净额	-932	-1020	-1013	-998
债权融资	0	100	50	50
股权融资	139	0	0	0
银行贷款增加(减少)	2509	-110	60	-274
筹资成本	-376	-154	-156	-153
其他	-2759	0	0	0
筹资活动现金流净额	-486	-164	-46	-377
现金净流量	-443	-100	127	-56

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场