

营收增长业绩略降，长期逻辑未变 买入（维持）

2019年02月28日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanyan@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,100	3,297	3,890	4,979
同比(%)	18.4%	6.4%	18.0%	28.0%
归母净利润(百万元)	473	409	571	731
同比(%)	-11.3%	-13.6%	39.6%	28.2%
每股收益(元/股)	0.53	0.46	0.64	0.82
P/E(倍)	22.62	26.19	18.77	14.64

股价走势



投资要点

■ **事件：**公司发布2018年度业绩快报，报告期内公司实现营业收入32.97亿元，同比增长6.36%；实现归母净利润4.09亿元，同比减少13.69%；每股收益为0.47元，同比减少14.55%。

■ **业绩增速接近预告下限，四季度单季增速有所放缓。**根据公司公告，2018年全年公司实现营业利润5.54亿元，同比减少8.51%；利润总额5.57亿元，同比减少10.52%；归母净利润4.09亿元，同比减少13.69%，与之前公司预告（预计归母净利润增速为-15%~5%）相比，公司实际增速接近预告下限，与18年前三季度业绩增速14.21%相比，下降27.9个百分点。18年净资产收益率为10.39%，较17年下降3.14个百分点。针对环保产业快速发展和激烈竞争的行业形势，公司通过加大市场投入与技术研发、积极开拓市场、加强品宣和管理创新为公司的持续发展形成良好铺垫。而成本费用提升的主因是计提减值与新项目投产扩大了折旧及相应的财务费用所致，截止18Q3，东江环保因收购子公司形成的商誉净值为12.36亿元。在整体经济形势下行和基于部分收购项目盈利不达预期的预测下，公司出于谨慎性原则，对商誉和其他部分资产计提减值准备。此外，报告期内公司建成投产了较多项目，折旧和相关的财务费用也相应增加，而部分建成项目仍处于产能爬坡阶段，致使利润贡献较为缓慢。

■ **资产规模、股东权益稳步提升，财务状况良好。**截至2018年年底公司总资产约为97.75亿元，同比增长5.78%，归母所有者权益约为40.37亿元，同比增长8.26%，归母每股净资产为4.55元，同比增长8.33%，财务状况良好。

■ **关注龙头企业管理改善。行业方面：**危废行业进入整合期，龙头敦行致远：1)危废项目对运营管理能力的要求较高、邻避效应等因素造成危废项目进展不确定性较强，造成行业壁垒明显，有效产能严重不足，折算实际处理率不足40%。2)监管趋严驱使行业进入整合期，广晟支持下公司作为龙头有望率先获益。**公司方面：**内生+外延，2020年处理资质达到350万吨/年可期：1)内生方面，湖北天银、珠海永兴盛、东莞恒建、衡水睿韬等多个项目均进入建成和试运营阶段，为公司业绩增长提供了充足弹性。2)外延方面，公司近期接连收购万德斯（唐山曹妃甸）、富龙环保、江联环保、如东大恒、南通惠天然、衡水睿韬等多个项目，到2020年实现在手处理资质合计350万吨/年值得期待。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到项目进展可能受到多方面因素影响，我们预计公司18-20年归母净利润分别为4.09、5.71、7.31亿，EPS分别为0.46、0.64、0.82元，对应PE分别为26.2、18.8、14.6倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**危废处理价格下行；危废项目进度低于预期

市场数据

收盘价(元)	12.05
一年最低/最高价	9.01/17.24
市净率(倍)	2.65
流通A股市值(百万元)	7910.85

基础数据

每股净资产(元)	4.48
资产负债率(%)	52.72
总股本(百万股)	887.10
流通A股(百万股)	656.50

相关研究

- 1、《东江环保(002672)：业绩增速接近预告上限，长期成长逻辑未变》2018-10-25
- 2、《东江环保(002672)：中报业绩符合预期，长期看好公司发展》2018-08-23
- 3、《东江环保：扣非增速符合预期，业务结构进一步优化》2018-03-30

东江环保三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,036	3,966	4,419	4,389	营业收入	3,100	3,297	3,890	4,979
现金	1,242	2,597	2,130	2,133	减:营业成本	1,988	2,143	2,529	3,237
应收账款	695	549	919	960	营业税金及附加	42	45	47	60
存货	313	313	425	519	营业费用	69	74	87	111
其他流动资产	787	507	945	777	管理费用	415	385	454	581
非流动资产	6,204	6,461	7,033	8,080	财务费用	99	141	144	154
长期股权投资	243	445	654	863	资产减值损失	11	95	11	11
固定资产	1,650	1,907	2,312	2,938	加:投资净收益	24	138	156	168
在建工程	1,606	1,385	1,358	1,524	其他收益	0	0	0	1
无形资产	923	977	1,019	1,064	营业利润	606	554	775	994
其他非流动资产	1,782	1,748	1,691	1,692	加:营业外净收支	17	3	3	3
资产总计	9,240	10,427	11,453	12,469	利润总额	623	557	778	997
流动负债	3,170	3,857	4,201	4,882	减:所得税费用	69	76	107	137
短期借款	1,873	1,873	1,873	1,873	少数股东损益	80	72	101	129
应付账款	705	824	980	1,329	归属母公司净利润	473	409	571	731
其他流动负债	592	1,160	1,348	1,680	EBIT	782	665	883	1,102
非流动负债	1,748	1,912	2,035	1,619	EBITDA	1,042	939	1,224	1,527
长期借款	1,582	1,746	1,869	1,453					
其他非流动负债	166	166	166	166	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	4,918	5,768	6,236	6,501	每股收益(元)	0.53	0.46	0.64	0.82
少数股东权益	593	665	766	895	每股净资产(元)	4.20	4.50	5.02	5.72
归属母公司股东权益	3,729	3,994	4,451	5,074	发行在外股份(百万股)	888	887	887	887
负债和股东权益	9,240	10,427	11,453	12,469	ROIC(%)	9.5%	7.0%	8.5%	10.4%
					ROE(%)	12.8%	10.3%	12.9%	14.4%
					毛利率(%)	35.9%	35.0%	35.0%	35.0%
					销售净利率(%)	15.3%	12.4%	14.7%	14.7%
					资产负债率(%)	53.2%	55.3%	54.5%	52.1%
					收入增长率(%)	18.4%	6.4%	18.0%	28.0%
					净利润增长率(%)	-11.3%	-13.6%	39.6%	28.2%
					P/E	22.62	26.19	18.77	14.64
					P/B	2.87	2.68	2.41	2.11
					EV/EBITDA	13.13	13.83	11.29	8.89

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

