

# 东江环保 (002672.SZ)

江西危废项目中标候选人第一名，异地扩张仍在加速期

## 核心观点:

### ● 江西危废项目中标候选人第一名，彰显异地扩张能力

公司公告成为江西工业固体废物处置中心无害化部分（即江西省危险废物处理处置）BOT 特许经营权项目的中标候选人第一名。项目以 BOT 模式，投资 3.045 亿元，规划建设规模 8.1 万吨/年，选址在宜春丰城市循环经济园区内，建设期约 2 年。

### ● 异地扩张能力突出，市场需求亦加速释放

近 1 年以来，公司先后通过并购、中标等模式进入福建、新疆、江西等地危废处置市场，这说明公司在危废处置领域的技术实力、市场地位和异地并购能力不断得到认可。我们观察到类似江西省危废中心招标的模式在部分省市多有应用，这意味着公司危废处置未来所面对的市场需求正在不断加速释放，同时我们观察到一级市场对危废项目的关注度在快速提升。

### ● 危废迎来高成长时代，异地并购或将持续推进

我们维持伴随危废市场监管趋严+政策标准完善，危废市场正步入高速增长期的判断，同时未来 1-2 年公司多个危废项目产能相继投产，产能利用率将快速提升。同时公司亦在加大异地危废项目的拓展力度，此次江西项目和前期多个异地项目的顺利开拓即证明了公司的异地扩张能力。

### ● 业绩步入新一轮高成长周期，维持“买入”评级

预计公司 2014-16 年 EPS 分别为 0.74、1.19、1.81 元。我们维持危废进入高度景气期的判断，同时公司产能有望翻倍增长，将尽享危废行业的高速成长。我们预计公司将通过异地并购不断扩张，2014-16 年将进入新一轮的高成长周期，给予公司“买入”评级。

### ● 风险提示

铜价大幅波动导致业绩波动；新投产危废项目达产低预期；

### 盈利预测:

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,521.52	1,582.94	1,984.23	3,021.56	4,303.62
增长率(%)	1.36%	4.04%	25.35%	52.28%	42.43%
EBITDA(百万元)	380.13	306.74	464.80	701.07	1,035.71
净利润(百万元)	266.71	208.28	254.96	413.44	627.04
增长率(%)	30.91%	-21.91%	22.41%	62.16%	51.67%
EPS(元/股)	1.772	0.923	0.735	1.192	1.809
市盈率(P/E)	33.69	37.58	41.50	25.59	16.88
市净率(P/B)	4.29	3.49	4.24	3.64	2.99
EV/EBITDA	21.75	23.89	21.63	14.05	8.98

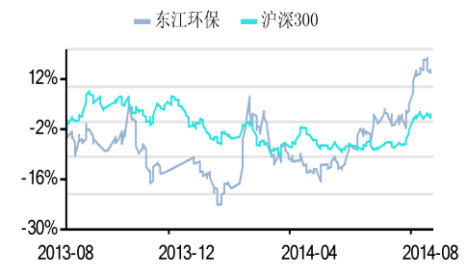
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

## 公司评级

买入

当前价格	30.58 元
合理价值	36.64 元
前次评级	买入
报告日期	2014-08-20

## 相对市场表现



分析师: 郭鹏 S0260514030003

02160750611

guopeng@gf.com.cn

分析师: 沈涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

分析师: 安鹏 S0260512030008

021-60750610

anpeng@gf.com.cn

## 相关研究:

东江环保(002672.SZ): 固 2014-08-12

废处置业务快速增长, 异地扩张新疆再下一城

东江环保(002672.SZ): 中 2014-07-22

报业绩增长 17.5%, 维持“买入”评级

东江环保(002672.SZ): 并 2014-06-19

购厦门绿洲, 危废异地扩张再下一城

联系人: 郑思恩 021-67050631

zhengsien@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	1767	1627	1807	2315	3259
货币资金	1028	947	926	1038	1469
应收及预付	448	390	516	770	1103
存货	258	244	318	471	662
其他流动资产	32	46	47	36	25
<b>非流动资产</b>	1343	1641	1840	1916	1865
长期股权投资	81	104	104	104	104
固定资产	572	588	654	609	490
在建工程	239	288	386	482	538
无形资产	343	540	573	597	608
其他长期资产	108	121	122	125	125
<b>资产总计</b>	3110	3267	3647	4231	5125
<b>流动负债</b>	623	606	692	790	928
短期借款	38	266	207	122	0
应付及预收	421	276	411	605	858
其他流动负债	164	64	73	63	70
<b>非流动负债</b>	213	212	212	212	212
长期借款	111	125	125	125	125
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	102	87	87	87	87
<b>负债合计</b>	837	817	903	1001	1140
股本	150	226	347	347	347
资本公积	931	855	734	734	734
留存收益	1013	1161	1416	1829	2456
归属母公司股东权	2094	2242	2497	2910	3538
少数股东权益	179	208	246	319	448
<b>负债和股东权益</b>	3110	3267	3647	4231	5125

**现金流量表**

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	312	344	378	447	686
净利润	294	244	293	486	755
折旧摊销	75	93	109	135	151
营运资金变动	-46	15	-65	-204	-261
其它	-11	-8	41	29	41
<b>投资活动现金流</b>	-256	-459	-330	-222	-125
资本支出	-190	-318	-364	-256	-159
投资变动	-66	-120	34	34	34
其他	0	-22	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	713	33	-70	-114	-130
银行借款	197	418	-58	-85	-122
债券融资	-409	-279	10	-9	8
股权融资	1061	0	0	0	0
其他	-136	-105	-21	-19	-16
<b>现金净增加额</b>	769	-82	-21	112	432
<b>期初现金余额</b>	252	1028	947	926	1038
<b>期末现金余额</b>	1021	946	926	1038	1469

**主要财务比率**

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	1.4	4.0	25.4	52.3	42.4
营业利润增长	34.1	-24.4	25.3	75.0	60.5
归属母公司净利润增长	30.9	-21.9	22.4	62.2	51.7
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	36.9	30.5	33.3	34.0	34.8
净利率	19.3	15.4	14.8	16.1	17.6
ROE	12.7	9.3	10.2	14.2	17.7
ROIC	19.6	11.0	15.8	21.8	30.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.9	25.0	24.8	23.7	22.2
净负债比率	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
流动比率	2.83	2.69	2.61	2.93	3.51
速动比率	2.15	2.11	1.92	2.05	2.46
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.60	0.50	0.57	0.77	0.92
应收账款周转率	7.85	8.18	8.07	8.11	8.09
存货周转率	3.97	4.38	4.23	4.28	4.26
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.77	0.92	0.74	1.19	1.81
每股经营现金流	2.07	1.52	1.09	1.29	1.98
每股净资产	13.92	9.93	7.20	8.39	10.20
<b>估值比率</b>					
P/E	33.7	37.6	41.5	25.6	16.9
P/B	4.3	3.5	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	21.8	23.9	21.6	14.0	9.0

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1522	1583	1984	3022	4304
营业成本	960	1100	1323	1995	2806
营业税金及附加	15	9	16	23	32
销售费用	34	38	51	75	108
管理费用	208	221	238	363	473
财务费用	3	1	3	0	-9
资产减值损失	-2	8	87	76	87
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	12	36	34	34	34
<b>营业利润</b>	316	239	299	524	840
营业外收入	19	38	36	36	36
营业外支出	2	5	6	7	8
<b>利润总额</b>	333	271	329	553	868
所得税	39	28	36	66	113
<b>净利润</b>	294	244	293	486	755
少数股东损益	27	35	38	73	128
<b>归属母公司净利润</b>	267	208	255	413	627
EBITDA	380	307	465	701	1036
EPS(元)	1.77	0.92	0.74	1.19	1.81

## 广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：资深分析师，华中科技大学工学硕士，三年环保、燃气、电力等公用事业研究经验，2014 年进入广发证券发展研究中心。
- 沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2013 年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名。
- 安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2013 年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名。
- 郑思恩：研究助理，上海交通大学会计硕士，ACCA 准会员，2013 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。