

疫情因素导致利润下滑, 产能释放有望带来业绩增量

东江环保 (002672)

事件

东江环保发布 2020 年中报

东江环保发布 2020 年中报, 公司报告期内实现营业收入 14.79 亿元, 同比减少 12.48%; 实现归母净利润 1.61 亿元, 同比减少 36.4%。报告期内, 公司实现每股收益 0.18 元, 同比减少 37.9%; 加权平均 ROE 为 3.63%, 同比下降 2.43 个百分点。

简评

疫情因素致使公司收入下滑, 二季度已经有所恢复

上半年由于受到新冠肺炎疫情因素影响, 公司上下游企业停工减产导致国内危废处置需求下降, 公司工业废物处理处置业务收入同比减少 13.34% 至 6.91 亿元, 毛利率为 49.92%, 相比于去年同期略有提升。资源化业务方面, 同样受到疫情影响, 资源化产品总体需求下降的同时, 产品价格也出现一定程度的下跌, 因此公司的工业废物资源化利用业务收入同比减少 14.86% 至 4.82 亿元, 同时毛利率为 23.22%, 同比下降 3.71 个百分点。但与此同时, 公司不断加快拓展市场、稳步推进产业布局和服务升级、加强内部管理、注重降本增效, 积极组织复工复产, 二季度营业收入和归母净利润分别达到 8.21 亿元、1.05 亿元, 环比分别增长 24.76% 和 88.94%, 相比于去年同期分别也基本恢复, 说明二季度开始公司的经营情况已经有所好转。

在建产能逐步释放, 未来有望持续贡献业绩增量

公司作为危废无害化处置领域龙头企业, 今年以来已有 4 个项目取得危废经营许可证并投产, 合计新增危废处置资质 8.38 万吨/年, 其中焚烧资质 4.98 万吨/年和填埋资质 1.06 万吨/年, 产能结构持续优化。从其他在建产能来看, 公司目前在建或拟建项目共有 7 个, 包括佛山富龙焚烧项目、珠海富山项目、韶关再生资源填埋项目、福建南平填埋项目、江苏东江二期填埋项目、揭阳东江项目和绵阳东江项目, 设计资质合计约 51.75 万吨/年, 其中资源化利用 17.55 万吨/年、焚烧 10 万吨/年、填埋 17.2 万吨/年和物化 7 万吨/年。今年下半年公司将重点完成韶关再生资源填埋项目、佛山富龙焚烧项目、福建绿洲填埋项目的建设, 建成后可为公司新增 9.74 万吨/年的填埋能力和 3 万吨/年的焚烧能力。

维持
买入
万炜

wanwei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号: S1440514080001

SFC 中央编号: ASH820

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号: S1440519060004

任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号: S1440520070012

发布日期: 2020 年 08 月 26 日

当前股价: 10.65 元

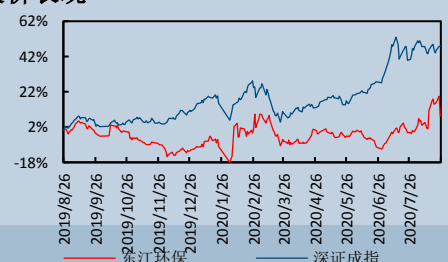
目标价格 6 个月: 13.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	9.43/3.76	12.39/-16.65	7.9/-38.1
12 月最高/最低价 (元)			11.93/8.11
总股本 (万股)			87,926.71
流通 A 股 (万股)			66,493.51
总市值 (亿元)			93.64
流通市值 (亿元)			70.82
近 3 月日均成交量 (万)			966.64
主要股东			
HKSCCNOMINEESLIMITED			22.76%

股价表现



维持东江环保“买入”评级

从危废行业层面来看，随着环保督察的逐步趋严，企业非法处置危废的量将逐步减少，合法化处置危废的需求将快速增长。而由于危废跨区域转移存在较大障碍，并且无害化产能相比于资源产能来说供给缺口更大，因此我们认为在江苏、浙江、广东这类无害化处置产能相对较为匮乏的区域危废处置行业具有较大的发展空间。考虑到公司是无害化危废处置领域龙头，并且业务布局主要集中在广东、华东两大区域，我们认为随着其在建产能的逐步投产，公司未来业绩有望持续增长。我们预计，2020-2022 年公司将分别实现营业收入 33.87 亿元、41.15 亿元、44.78 亿元，归母净利润 3.93 亿元、6.11 亿元、6.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.45 元、0.69 元、0.79 元，维持东江环保“买入”评级。

风险提示：公司在建产能释放受到阻碍；政府的环保督察力度不达预期；上游企业生产活动受到影响导致危废处置需求减少。

表 1：东江环保盈利预测（单位：百万元，元）

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3284.1	3458.6	3387.3	4114.7	4478.4
营业成本	2125.2	2210.6	2164.6	2502.8	2695.9
营业税金及附加	45.1	45.9	45.0	54.6	59.5
销售费用	98.5	122.3	119.8	145.5	158.4
管理费用	374.5	363.9	356.4	432.9	471.2
研发费用	91.5	127.4	124.7	151.5	164.9
财务费用	134.1	140.7	154.7	170.2	187.2
资产减值损失	28.0	-40.9	-40.9	-40.9	-40.9
信用减值损失	60.7	-75.9	-75.9	-75.9	-75.9
公允价值变动收益	16.5	8.9	0.0	0.0	0.0
投资净收益	13.3	13.4	13.4	13.4	13.4
其他收益	209.4	164.2	160.9	195.4	212.7
营业利润	565.7	518.1	479.5	749.1	850.6
营业外收入	3.8	13.0	13.0	13.0	13.0
营业外支出	11.1	6.7	6.7	6.7	6.7
利润总额	558.3	524.4	485.8	755.5	856.9
所得税	84.2	57.7	53.4	83.1	94.3
净利润	474.1	466.7	432.4	672.3	762.6
少数股东损益	66.2	42.8	39.6	61.6	69.9
归属母公司净利润	407.9	423.9	392.8	610.7	692.7
EPS（摊薄）	0.46	0.48	0.45	0.69	0.79

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

万炜：CFA，公用环保行业首席分析师，华中科技大学经济学硕士。2014 年加入中信建投证券研究发展部，2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队核心成员，2017 年新财富电力公用事业入围，2018、2019 年金牛奖电力公用最佳行业分析师，2019 年《财经》公用事业最佳选股分析师。

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，现任电力公用事业分析师。

任佳玮：南京大学经济学学士，复旦大学金融硕士，2018 年加入中信建投证券，现任公用环保行业研究助理。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:杨洁
 邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
 电话:(8621) 6882-1612
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:陈培楷
 邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk