

疫情拖累危废收入，产能释放有望改善业绩

东江环保 (002672)

事件

东江环保发布 2020 年年报

东江环保发布 2020 年年报，公司 2020 年全年实现营业收入 33.15 亿元，同比减少 4.15%，实现归母净利润 3.03 亿元，同比减少 28.49%，对应 EPS 为 0.34 元。同时，公司去年全年加权净资产收益率为 6.85%，同比下降 3.26 个百分点。

简评

疫情影响危废收入下滑，资产减值拖累业绩

2020 年，公司收入同比减少 4.15%，主要原因是危废处理业务收入有所下降。其中，工业废物资源化利用业务实现收入 1.05 亿元，同比减少 1.95%；工业废物处理处置业务实现收入 16.00 亿元，同比减少 4.05%；市政废物处理处置业务实现收入 1.81 亿元，同比减少 21.41%。公司危废业务收入下滑的主要原因在于受疫情影响，2020 年上下游企业开工减少，导致危废处置量有所下降，同时随着危废行业产能的逐渐释放，行业内竞争日趋激烈，资源化业务成本上升及无害化废物市场收运价格有所下滑。公司计提资产减值准备 8045 万元，其中应收账款减值 3908 万元，主要为一笔 3447 万元土地预付款，商誉减值 3453 万元。

产能持续释放，产业布局日趋完善

2020 年，公司新投产 6 个危废项目，合计新增 19.23 万吨/年的危废处理资质，公司累计危废处理资质总量超 200 万吨。公司项目储备丰富，目前有 8 个在建项目，设计危废处理处置能力合计超过 40 万吨/年。截至本报告期末，公司资质利用率分别约为资源化利用 42.63%，焚烧 60.16%，填埋 67.5%，物化 18.27%，整体资质利用率约为 40.53%，未来随着新建项目产能爬坡，公司整体资质利用率有望继续提升。此外，公司目前正在积极推进雄风环保项目收购，拓展贵金属回收利用细分市场，完善战略布局，增强产业协同，提升固废危废资源化综合利用水平，打造新的盈利增长点。

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

发布日期：2021 年 03 月 31 日

当前股价：8.38 元

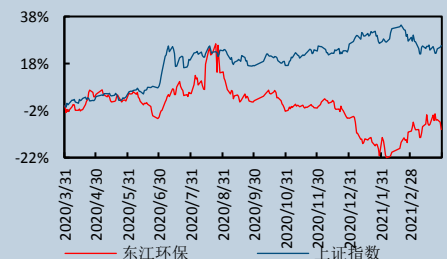
目标价格 6 个月：13.5 元

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
1.21/2.7	-5.2/-6.44	-8.23/-34.05
12 月最高/最低价 (元)		12.4/7.2
总股本 (万股)		87,926.71
流通 A 股 (万股)		67,821.23
总市值 (亿元)		73.68
流通市值 (亿元)		56.83
近 3 月日均成交量 (万股)		741.52
主要股东		
HKSCC NOMINEES LIMITED		22.76%

股价表现



相关研究报告

20.08.26 【中信建投环保工程及服务 II】东江环保(002672):疫情因素导致利润下滑,产能释放有望带来业绩增量

后期盈利有望回升，维持东江环保“买入”评级

公司作为国内危废龙头，在手项目充足，已建成危废产能破 100 万吨/年，总许可处理资质破 200 万吨/年。考虑到危废处理资质门槛较高，且目前无法进行跨省处理，公司提前布局珠三角、长三角地区等危废产能供需紧张地区，未来产能释放有望带来业绩增量。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.81、5.92、6.99 亿元，对应 EPS 分别为 0.56、0.71、0.88 元，维持“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）

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3458.6	3315.0	3807.1	4236.9	4667.1
营业成本	3127.6	2933.0	3249.1	3547.9	3848.0
营业税金及附加	45.9	44.45	51.0	56.8	62.6
销售费用	122.3	100.87	115.8	128.9	142.0
管理费用	363.9	358.95	376.9	395.7	415.5
研发费用	127.4	126.31	145.1	161.4	177.8
财务费用	140.7	118.45	136.0	151.4	166.8
资产减值损失	-40.9	-33.99	-30.0	-30.0	-30.0
信用减值损失	-75.9	-45.77	-45.0	-45.0	-45.0
公允价值变动收益	8.9	13.55	10.0	10.0	10.0
投资净收益	13.4	-4.66	5.0	5.0	5.0
其他收益	164.2	102.97	118.3	131.6	139.2
营业利润	518.1	433.47	616.3	760.6	898.3
营业外收入	13.0	6.19	10.0	10.0	10.0
营业外支出	6.7	37.94	5.0	5.0	5.0
利润总额	524.4	401.72	621.3	765.6	903.3
所得税	57.7	68.23	93.2	114.8	135.5
净利润	466.7	333.5	528.1	650.8	767.8
少数股东损益	42.8	30.33	47.5	58.6	69.1
归属母公司净利润	423.9	303.16	480.6	592.2	698.7
EPS（摊薄）	0.48	0.34	0.56	0.71	0.88

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

万炜：公用事业及环保团队首席分析师。CFA，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，2015-2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队核心成员，2017-2020 年新财富电力公用事业入围，2018-2020 年金牛奖电力公用最佳行业分析师，2019-2020 年 WIND 最佳电力公用分析师第一、水晶球前五。还曾获得过《第一财经》最佳公共事业分析师第一，《财经》公用事业最佳选股分析师等奖项。

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。

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:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 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:曹莹
 邮箱:caoying@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