

公用事业

2020年11月03日

伟明环保 (603568)

——建设进度与业绩超预期 产业链协同带动新订单

报告原因：有业绩公布需要点评

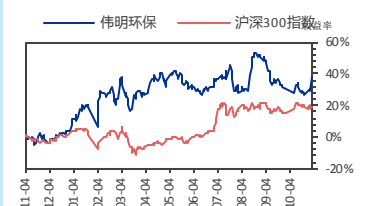
买入 (上调)

市场数据： 2020年11月03日	
收盘价(元)	22.7
一年内最高/最低(元)	32.1/20.79
市净率	5.7
息率(分红/股价)	1.37
流通A股市值(百万元)	28517
上证指数/深证成指	3271.07/13580.04

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年09月30日	
每股净资产(元)	4
资产负债率%	39.83
总股本/流通A股(百万)	1257/1256
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com
柴琪婉 A0230120090004
chaiqw@swsresearch.com

联系人

柴琪婉
(8621)23297818×转
chaiqw@swsresearch.com

事件：

- **公司发布2020年三季报。**20Q1-3公司实现营收和归母净利润分别为21.32亿元、9.07亿元，分别同比增长39%和22%；经营活动现金流净额5.33亿元，同比增长36%。其中，20Q3实现营收和归母净利润分别为9.87亿元、4.06亿元，分别同比增长73%和59%，业绩增长超预期，主要系设备销售收入、清运收入和樟树项目正式投产所致。

投资要点：

- **Q3运营数据环比提升，处理量和上网电量均创历史新高。**20Q3公司完成上网电量41,931万度，生活垃圾入库量139万吨，分别环比提升5.88%和6.12%，单季度创历史新高，新项目产能爬坡顺利。20Q3浙江省内和省外平均吨上网电量分别为307和283度/吨，表明公司运营收入端保持稳定且高于行业平均。除江西樟树项目正式投产外，浙江龙泉和江西奉新项目均已并网发电，嘉善、江山餐厨项目进入试运行，其他项目进展顺利且在建数量同样创历史新高。
- **Q3新订单乐观，产业链协同业务发力拓展。**报告期内，公司在手垃圾发电产能近3.8万吨/日，已投运1.87万吨/日（含龙泉和奉新），新中标秦皇岛卢龙600吨/日、江西宁都1200吨/日（一期800吨/日）、江西安远500吨/日、贵州罗甸700吨/日共4个项目；签署东阳市和双鸭山市餐厨垃圾项目（均与公司垃圾发电厂协同处置）；中标温州40吨/日渗滤液项目，签署1份焚烧炉排外销合同，签署7个生活或餐厨垃圾收运项目，公司顺势逐步建立温州范围内垃圾中转业务，产业链协同效应初显。
- **二期可转债顺利获取批文，维持低杠杆高增长。**公司12亿元二期可转债已获批文，用于垃圾发电项目建设。公司重视经营风险，在重资产的垃圾发电行业中始终维持明显低于行业平均水平的资产负债率。可转债的顺利发行，有利于公司维持低杠杆、高增速状态。
- **上调盈利预测，上调至买入评级：**公司未来三年业绩确定性强，项目建设进度超预期，因此我们上调盈利预测，预计2020-2022年归母净利润为13.12、16.50、18.61亿元（上调前为12.20、15.17、18.51亿元），我们认为合理PE25-30倍，目前股价对应2020年PE为22倍，上调至买入评级。
- **风险提示：**项目建设进度不及预期，补贴政策风险。

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	2,038	2,132	3,064	3,717	4,231
同比增长率(%)	31.7	38.6	50.3	21.3	13.8
归母净利润(百万元)	974	907	1,312	1,650	1,861
同比增长率(%)	31.7	21.8	34.7	25.8	12.8
每股收益(元/股)	1.02	0.72	1.04	1.31	1.48
毛利率(%)	62.0	55.8	57.1	58.7	57.8
ROE(%)	23.1	18.1	25.4	25.7	23.9
市盈率	29		22	17	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

表 1：盈利预测表（单位：百万元，元/股）

百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,547	2,038	3,064	3,717	4,231
营业收入	1,547	2,038	3,064	3,717	4,231
营业总成本	801	1,032	1,655	1,951	2,230
营业成本	614	775	1,314	1,535	1,785
税金及附加	23	24	37	45	51
销售费用	13	15	21	26	30
管理费用	80	99	129	152	161
研发费用	17	34	49	61	68
财务费用	45	85	105	132	136
其他收益	109	113	115	117	119
投资收益	6	2	5	4	3
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
信用减值损失	0	-18	-40	-18	-13
资产减值损失	-9	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	860	1,103	1,488	1,870	2,111
营业外收支	-2	0	-1	1	-1
利润总额	859	1,103	1,488	1,871	2,110
所得税	120	131	178	224	253
净利润	738	972	1,310	1,647	1,858
少数股东损益	-2	-3	-3	-3	-4
归属于母公司所有者的净利润	740	974	1,312	1,650	1,861

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。