

伟明环保 (603568.SH)

业绩高成长，未来值得期待

事件：公司发布三季报，今年前三季度营收 15.4 亿元，同增 31.4%，归母净利润 7.5 亿元，同增 29.1%。

业绩高成长，未来值得期待。公司发布三季报，今年前三季度营收 15.4 亿元，同增 31.4%，归母净利润 7.5 亿元，同增 29.1%；第三季度营收 5.7 亿元，同增 32.6%，归母净利润 2.6 亿元，同增 26.1%。公司业绩高增长主要因为海滨公司、玉苍公司、武义公司、界首公司、万年公司、嘉善二期 2019 年正式运营确认收入、公司设备销售及技术服务增加所致，随着垃圾焚烧项目的不断投产，公司业绩有望持续高增长。

发电量及垃圾处理量稳步提升，吨垃圾发电量基本持平。截至 2019 年前三季度，公司完成生活垃圾入库量 375.6 万吨，同增 21.6%；完成上网电量 11.2 亿度，同增 19.9%，据此计算公司 2019 年前三季度吨垃圾上网电量为 295.5 度，2018 年前三季度公司吨垃圾上网电量为 298.1 度，吨垃圾上网电量基本保持平稳。

在手项目多，业绩弹性大。公司目前运营垃圾焚烧日处理能力约 1.5 万吨/日，在筹建项目 1.7 万吨/日，预计今年四季度公司玉环扩建项目（500 吨/日）、樟树项目（1000 吨/日）、临海扩建项目（750 吨/日）陆续投产。此外，公司在手餐厨项目 1215 吨/日、污泥 150 吨/日、渗滤液 555 吨/日、垃圾收运项目 4650 吨/日，我们认为公司未来有望投运更多优质垃圾焚烧等固废项目，业绩弹性大。

公司 2019 年员工持股计划覆盖不超过 25 名核心人员，彰显高管信心。2019 年 10 月，公司公告拟不超过 25 名核心员工参与（其中董事、监事、高级管理人员共计 8 人，其他人员不超过 17 人）2019 年员工持股计划，集资金总额为不超过 22680 万元，占公司总股本 1.1%，员工持股计划彰显核心员工对公司的发展信心。

投资建议：公司作为民营垃圾焚烧龙头，管理优异，拥有焚烧核心设备产销能力，项目回报率高。同时，公司在手垃圾焚烧项目充沛，未来几年业绩弹性大。我们预计公司 2019-2021 归母净利润分别为 9.7/12.1/14.9 亿元，EPS 分别为 1.03/1.28/1.58 元，对应 PE 分别为 21.2X/17.0X/13.8X，维持“买入”评级。

风险提示：垃圾焚烧政策风险、运营成本提升风险、项目进度不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,029	1,547	1,998	2,556	3,237
增长率 yoy (%)	48.5	50.3	29.1	27.9	26.7
归母净利润(百万元)	507	740	972	1,207	1,486
增长率 yoy (%)	54.3	46.0	31.3	24.2	23.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.54	0.79	1.03	1.28	1.58
净资产收益率 (%)	21.9	23.9	24.8	24.9	24.6
P/E (倍)	40.6	27.8	21.2	17.0	13.8
P/B (倍)	8.9	7.1	5.5	4.4	3.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	环保工程及服务
前次评级	买入
最新收盘价	21.84
总市值(百万元)	20,567.37
总股本(百万股)	941.73
其中自由流通股(%)	99.67
30 日日均成交量(百万股)	1.38

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

研究助理 余赛

邮箱：sheqian@gszq.com

相关研究

1、《伟明环保 (603568.SH)：民营垃圾焚烧龙头的崛起之路》2019-10-20



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,154	1,862	3,148	2,633	2,883
现金	542	1,186	2,353	1,652	1,717
应收账款	243	360	418	578	684
其他应收款	6	0	8	2	11
预付账款	24	32	40	52	65
存货	81	90	133	154	211
其他流动资产	259	194	194	194	194
非流动资产	2,777	3,877	4,924	6,181	7,675
长期投资	0	0	0	0	0
固定投资	89	124	425	726	1,039
无形资产	2,107	2,467	3,191	4,071	5,126
其他非流动资产	581	1,285	1,308	1,384	1,509
资产总计	3,932	5,739	8,072	8,814	10,557
流动负债	462	660	1,116	1,299	1,673
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	208	301	364	492	597
其他流动负债	253	359	752	807	1,076
非流动负债	1,158	1,994	3,044	2,680	2,846
长期借款	301	1,068	1,414	1,621	1,687
其他非流动负债	856	926	1,629	1,059	1,159
负债合计	1,619	2,653	4,160	3,979	4,520
少数股东权益	7	8	8	7	5
股本	688	688	942	942	942
资本公积	280	293	121	121	121
留存收益	1,425	1,994	2,632	3,415	4,402
归属母公司股东收益	2,306	3,077	3,904	4,829	6,032
负债和股东权益	3,932	5,739	8,072	8,814	10,557

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	664	744	1,143	1,260	1,852
净利润	507	738	971	1,206	1,484
折旧摊销	124	138	203	288	388
财务费用	47	45	8	16	36
投资损失	-6	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-21	-200	67	-144	50
其他经营现金流	13	28	-100	-100	-100
投资活动净现金流	-390	-876	-1,144	-1,439	-1,776
资本支出	440	1,067	343	1,827	1,394
长期投资	36	191	0	0	0
其他投资现金流	86	382	-800	388	-382
筹资活动净现金流	-81	796	1,168	-522	-12
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	15	766	346	206	66
普通股增加	7	-0	254	0	0
资本公积增加	99	13	-172	0	0
其他筹资现金流	-201	17	740	-728	-79
现金净增加额	194	664	1,168	-701	64

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,029	1,547	1,998	2,556	3,237
营业成本	398	614	802	1,033	1,314
营业税金及附加	21	23	30	38	49
营业费用	9	13	17	22	28
管理费用	84	80	110	141	178
财务费用	47	45	8	16	36
资产减值损失	1	9	8	10	13
公允价值变动收益	0	0	100	100	100
投资净收益	6	6	6	6	6
营业利润	575	860	1,129	1,403	1,726
营业外收入	3	2	3	3	3
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	576	859	1,129	1,402	1,726
所得税	69	120	158	196	242
净利润	507	738	971	1,206	1,484
少数股东收益	0	-2	-1	-1	-2
归属母公司净利润	507	740	972	1,207	1,486
EBITDA	704	1,031	1,320	1,681	2,118
EPS (元/股)	0.54	0.79	1.03	1.28	1.58

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	48.5	50.3	29.1	27.9	26.7
营业利润 (%)	100.2	49.7	31.2	24.2	23.0
归属母公司净利润 (%)	54.3	46.0	31.3	24.2	23.1
盈利能力					
毛利率 (%)	61.3	60.3	59.9	59.6	59.4
净利率 (%)	49.2	47.8	48.6	47.2	45.9
ROE (%)	21.9	23.9	24.8	24.9	24.6
ROIC (%)	18.2	17.5	14.8	16.9	17.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.2	46.2	51.5	45.1	42.8
净负债比率 (%)	-8.7	-1.1	-15.0	9.6	10.0
流动比率	2.5	2.8	2.8	2.0	1.7
速动比率	2.3	2.7	2.7	1.9	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.32	0.29	0.30	0.33
应收账款周转率	4.5	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.54	0.79	1.03	1.28	1.58
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.84	1.07	1.21	1.34	1.97
每股净资产 (最新摊薄)	2.45	3.09	3.97	4.95	6.23
估值指标 (倍)					
P/E	40.6	27.8	21.2	17.0	13.8
P/B	8.9	7.1	5.5	4.4	3.5
EV/EBITDA	29.2	20.1	15.8	12.6	10.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com