



2017年04月20日

增持(首次评级)

当前价: 24.89元

电力环保行业研究组

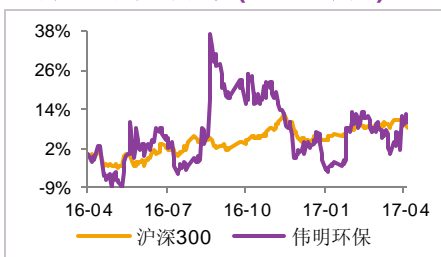
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 邓晖

电话: 18810806632
邮箱: denghui@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	693	737	922	1072
(+/-)	2.7%	6.3%	25.1%	16.3%
净利润	329	411	546	636
(+/-)	12.8%	25.1%	32.8%	16.5%
EPS(元)	0.48	0.60	0.79	0.93
P/E	51.57	41.56	31.35	26.90

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

伟明环保(603568.SH)

【联讯环保年报点评】伟明环保：巩固垃圾焚烧优势，拓展大固废市场

投资要点

◇ 事件：2016 年报

4月15日，公司公布2016年报，实现收入6.93亿元，同比增长2.68%，归母净利润3.29亿元，同比增长12.77%，扣非归母净利润3.18亿元，同比增长11.72%，EPS 0.48元，同比增长6.67%。利润分配预案为10派2元（含税）。

◇ 毛利有所下降，财务费用降低、管理费用降低带来利润增长

16年毛利下降4个百分点，主要原因是垃圾处置收入15年7月起增值税由免征改为即征即退，导致不含税收入减少。归母净利润增长12.77%，主要原因是管理费用比上期减少9.10%，由于2016年5月开始房产税、土地使用税等原在管理费用列支的税费转分类至税金及附加科目引起减少所致；财务费用比上期减少39.66%，主要是公司本期归还银行借款后利息支出减少及预计负债未确认融资费用减少所致。

◇ 首次股权激励进行，绑定公司骨干人员

公司计划授予727万股限制性股票，授予价格12.45元，占公司总股本的1.0%。3月6日，公司首次授予657万股，激励对象为管理人员57人，核心技术（业务）人员84人。满12个月后分三期解除限售，以2016年度净利润为基数，目标为2017,2018,2019年度净利润增长率不低于12.5%，25%，37.5%；解除限售比例不超过30%，40%，30%。这是公司首次进行员工股权激励，本激励计划能有效激发管理团队的积极性，有利于公司技术发展和业务拓展，预计会大幅提升公司业绩。

◇ 已有项目稳定运营，新增项目带动发展

公司生活垃圾焚烧处理运营项目13个，其中BOT运营项目12个，运营服务项目1个。报告期内各运营项目合计完成生活垃圾入库量336.98万吨，同比增长9.11%，完成上网电量9.22亿度，同比增长11.68%。公司及各子公司全年没有发生重大生产安全事故。永强项目二期即将运营，促进公司收入增长；武义项目、温州餐厨项目、苍南项目、界首项目已经进入建设阶段；报告期后，公司还签署《万年县垃圾焚烧发电项目投资协议》和《万年县垃圾焚烧发电项目特许经营协议》。公司的后续发展得到保障。

◇ 研发能力和技术水平领先，覆盖生活垃圾焚烧发电全产业链

公司聚集一批高级技术人才，拥有国际先进、国内领先的自主知识产权的技术，成功应用于生活垃圾焚烧项目已超16年。拥有技术研究开发、设备设计制造、项目投资建设、项目运营管理等全产业链一体化优势。公司在长三角等东部沿海发达地区拥有较高市场份额，并积极介入中部地区市场。公司16年新增渗滤液处置和餐厨垃圾处置业务，分别占营业收入的0.7%和



1.75%。虽然带来的收入不多，但是由于发展前景广阔，会成为公司未来收入的增长点。

◇ 盈利预测及投资建议

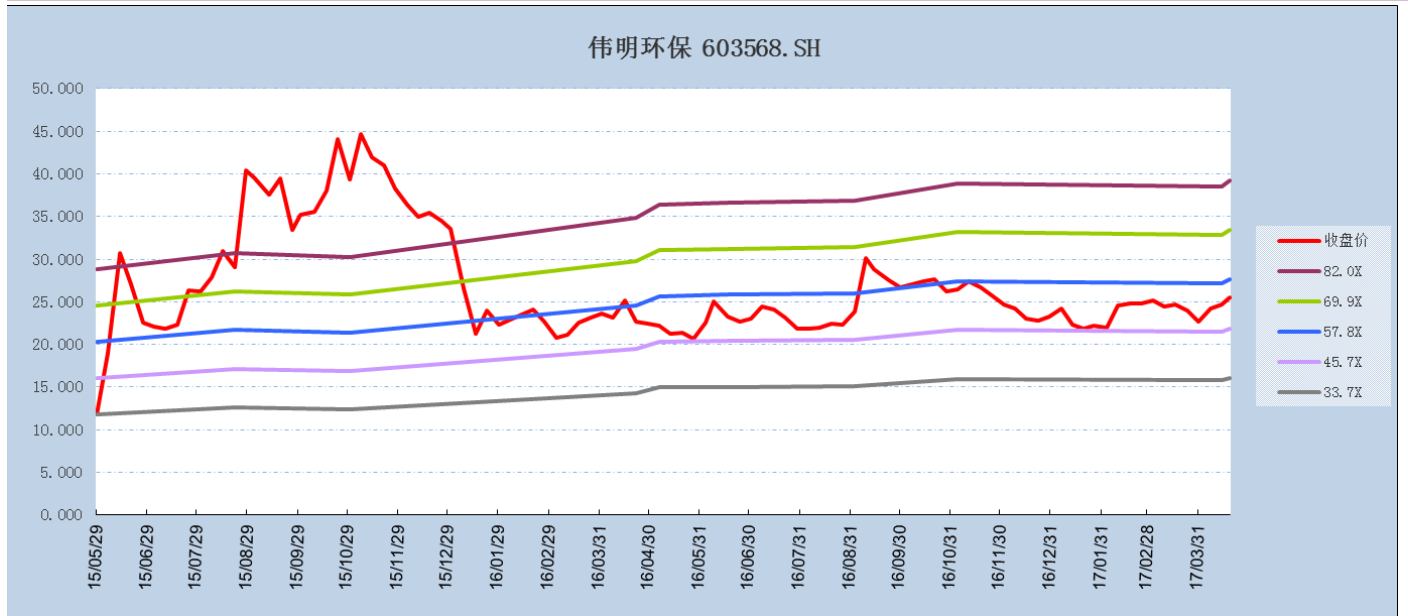
公司继续扩张垃圾焚烧项目，拓展污泥、餐厨垃圾、工业及农林废弃物领域，稳步发展固废产业链。预计 17/18/19 年，公司归母净利润分别为 4.1 亿元、5.5 亿元、6.4 亿元，EPS 分别为 0.60 元、0.79 元、0.93 元，对应 PE 为 42、31、27 倍，结合公司业务外延拓展，参考可比公司估值，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

垃圾焚烧领域竞争加剧导致毛利率降低；外部地区项目拓展受阻

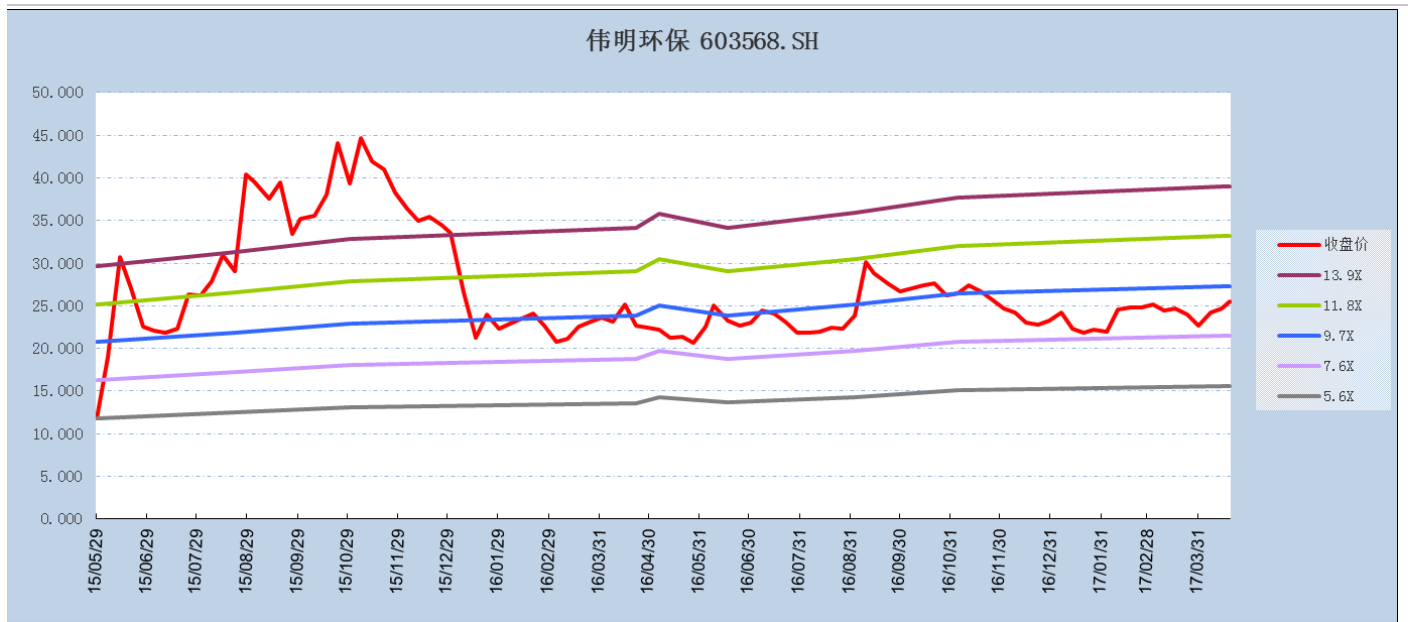


图表1: 伟明环保 PE band (TTM)



资料来源: 联讯证券, WIND

图表2: 伟明环保 PB band



资料来源: 联讯证券, WIND



附录：公司财务预测表

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	693	737	922	1072	净利润	329	411	546	636
营业成本	263	259	329	389	折旧摊销	119	278	278	274
营业税金及附加	18	19	24	28	财务费用	51	-5	-41	-78
销售费用	7	8	10	11	经营性应收项目变动净额	-55	41	-75	50
管理费用	67	71	89	103	经营活动净现金流	474	641	489	751
财务费用	51	-5	-41	-78	投资活动净现金流	-363	116	152	160
资产减值损失	3	1	1	1	筹资活动净现金流	30	-590	-660	-639
营业利润	287	411	544	657	现金净增加额	142	167	-19	272
营业外收入	104	105	138	142	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	4	11	11	11	成长能力				
利润总额	387	504	670	788	营业收入增长率	3%	6%	25%	16%
所得税	58	93	125	152	营业利润增长率	4%	43%	32%	21%
净利润	329	411	546	636	归属母公司净利润增长率	13%	25%	33%	17%
少数股东损益	0	0	0	0	获利能力				
归属母公司净利润	329	411	546	636	毛利率	62.06%	64.87%	64.33%	63.75%
EPS (元)	0.48	0.60	0.79	0.93	净利率	47.40%	55.75%	59.16%	59.30%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	12.99%	17.83%	25.18%	30.04%
货币资金	341	508	489	762	ROE	17.13%	17.61%	19.63%	19.28%
应收账款	244	149	343	229	偿债能力				
存货	55	17	74	33	资产负债率	36%	16%	-1%	-30%
流动资产合计	659	693	925	1042	流动比率	310%	437%	334%	488%
固定资产	381	374	79	53	营运能力				
无形资产	1963	1696	1429	1162	总资产周转率	0.23	0.26	0.37	0.45
资产总计	3020	2802	2500	2362	应收账款周转率	3.20	5.21	3.01	5.01
应付账款	152	98	217	153	每股指标(元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.48	0.60	0.79	0.93
流动负债合计	152	98	217	153	每股经营现金	0.70	0.93	0.71	1.09
长期借款	287	-313	-913	-1513	每股净资产	2.82	3.40	4.04	4.80
负债合计	1102	448	-33	-697	估值比率				
所有者权益	1918	2334	2779	3297	P/E	51.57	41.56	31.35	26.90
负债和所有者权益合计	3020	2782	2746	2601	P/B	8.83	7.32	6.16	5.19

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com