



2017年8月23日

证券研究报告

公告点评

环保/垃圾发电

投资评级 增持
评级变动 维持评级

总股本 6.87 亿股
流通股本 1.31 亿股
EPS 0.358 元
每股净资产 3.08 元
当前股价 20.82 元

注：上述财务数据截止 2017 年 8 月 22 日

长城国瑞证券研究所

分析师：

刘宾

lb@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120001

分析师助理：

李凌翔

lilingxiang@gwgsc.com

联系电话：0592-5160876

地址：厦门市莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

伟明环保（603568）

——项目稳步推进，盈利能力进一步提高

事件：

◆公司近日发布 2017 年半年报，报告期内公司实现主营业务收入 4.61 亿元，同比增长 35.34%；净利润为 2.46 亿元，同比增长 48.07%，每股收益 0.36 元。

点评：

◆项目稳步推进，推动业绩稳健增长。上半年内，公司营业收入大幅增长的原因，主要是龙湾公司 2017 年 1 月正式运营确认收入、设备公司确认销售成套设备收入及公司技术服务费收入增加所致。龙湾公司运营项目将作为公司业绩增长的新基石，推动公司经营收入稳健增长。

◆期间费用率下降，盈利能力进一步提高。2017 年上半年，公司销售毛利率 65.62%，继续保持行业领先水平。在实施股权激励的同时，公司较好地控制了经营成本，报告期内，期间费用率下降至 14.24%。良好的成本控制力进一步提高了公司的盈利能力。2017 年上半年，公司销售净利率录得 53.38%，高于 2016 年年报的 47.4%，处于上市以来的最高水平。

◆运营项目稳定，在手订单充足。公司当前生活垃圾焚烧处理 BOT 运营项目 12 个，报告期内合计完成生活垃圾入库量 180.48 万吨，同比增长 11.84%，完成上网电量 5.29 亿度，同比增长 27.45%。温州餐厨公司清运处理餐厨垃圾 3.26 万吨，同比增长 186%，武义公司处理渗滤液 3.54 万吨。2017 年上半年，公司签订《瑞安市垃圾焚烧发电厂扩建工程 PPP 项目合同》，合同金额 4.3 亿元，项目包括扩建日处理 1000 吨垃圾焚烧工程和新建日处理 150 吨餐厨垃圾工程。2017 年 7 月 31 日，公司中标《黑龙江省双鸭山市生活垃圾焚烧发电项目》，日处理生活垃圾 600 吨，预留二期 300 吨/日垃圾处理能力。当前，公司垃圾处理运营项目 10060 吨/日，在建项目产能 3500 吨/日，能够保障公司业绩稳健增长。

投资建议：预计公司 2017-2019 年主营业务收入分别为 9.97 亿元、11.20 亿元、12.50 亿元，净利润分别为 5.20 亿元、5.83 亿元、6.53 亿元，EPS 为 0.76 元/股、0.86 元/股、0.96 元/股。公司主营业务运营稳定，在建项目进展顺利。我们看好公司的区域龙头优势及良好的经营管理能力，维持增持评级。

风险提示：项目运营风险；新地区业务拓展竞争激烈，取得新项目不确定性较强；



主要财务数据及预测

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	693.17	996.55	1120.13	1250.43
增长率(%)	2.68%	43.77%	12.40%	11.63%
归属母公司股东净利润（百万元）	328.56	520.30	583.33	653.03
增长率(%)	12.77%	58.36%	12.11%	11.95%
EPS—最新股本摊薄(元)	0.48	0.76	0.86	0.96
销售毛利率	62.06%	64.37%	64.28%	64.35%
净资产收益率(ROE)	17.13%	22.68%	21.47%	20.48%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



附表：伟明环保财务数据预测（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	88.19	703.81	1279.02	1765.16	营业收入	693.17	996.55	1120.13	1250.43
应收票据及账款	216.38	322.85	283.26	393.35	主营业务收入增长率	2.68%	43.77%	12.40%	11.63%
预付账款	18.26	34.65	34.65	34.65	营业成本	262.97	355.11	400.09	445.72
其他应收款	9.53	6.78	11.55	8.92	毛利率	62.06%	64.37%	64.28%	64.35%
存货	54.60	80.65	71.73	98.02	营业税金及附加	17.92	19.97	22.45	25.06
其他流动资产	271.73	320.10	359.79	401.64	销售费用	7.30	8.06	9.06	10.12
流动资产总计	911.81	1754.89	2352.26	3063.42	管理费用	66.67	79.47	78.41	75.03
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	51.42	47.77	52.16	57.05
固定资产	92.47	86.74	166.69	108.64	资产减值损失	3.44	3.53	3.94	4.46
在建工程	288.48	190.59	-91.94	49.32	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1963.21	1953.71	2029.33	1826.02	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	8.33	10.44	13.06	15.67	所得税	58.43	69.25	77.63	86.91
其他长期资产	5.52	22.58	22.58	22.58	营业利润	240.65	425.94	488.95	558.65
非流动资产合计	2451.32	2379.21	2256.11	2161.81	其他非经营利润	87.91	94.36	94.37	94.37
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	328.56	520.30	583.33	653.03
应付票据及账款	145.71	191.02	188.37	234.28	净利润增长率	12.77%	58.36%	12.11%	11.95%
其他短期负债	60.52	79.50	87.57	95.35	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	212.53	279.91	282.06	343.19	归属母公司股东净利润	328.56	520.30	583.33	653.03
长期带息债务	286.66	310.32	333.98	357.64	现金流量表（百万元）				
非流动负债合计	889.54	913.20	936.86	960.52	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
负债合计	1445.18	1591.18	1655.91	1797.02	经营性现金净流量	427.97	531.11	760.43	686.92
股本	680.70	680.70	680.70	680.70	投资性现金净流量	-363.03	262.24	-7.74	-7.74
资本公积	181.18	181.18	181.18	181.18	筹资性现金净流量	30.44	-125.09	-141.58	-160.13
留存收益	1056.08	1432.65	1854.84	2327.48	现金流量净额	95.37	668.26	611.11	519.06
归属母公司权益	1917.96	2294.53	2716.72	3189.36	每股指标（元）				
少数股东权益	0.00	8.05	0.00	0.00	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股东权益合计	1917.96	2302.58	2716.72	3189.36	EPS	0.48	0.76	0.86	0.96
负债和股东权益合计	3363.13	3893.76	4372.63	4986.38	BPS	2.82	3.37	3.99	4.69
					ROE	17.13%	22.68%	21.47%	20.48%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

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：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%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：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。