



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-08-24

公司点评报告

增持/首次

伟明环保(603568)

目标价:

昨收盘: 21.08

公用事业 环保工程及服务 II

伟明环保(603568), 上半年业绩增加, 订单项目稳步拓展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	687/131
总市值/流通(百万元)	14,486/2,754
12个月最高/最低(元)	30.96/19.63

相关研究报告:

《环保行业: 借力“一带一路”, 关注相关公司》--20170522

《深高速(600548): 首次覆盖报告, 入股深圳水规院》--20170411

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

事件: 截至2017年6月30日, 公司生活垃圾焚烧处理BOT运营项目12个。报告期内各运营项目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%。从财务业绩看, 营业收入4.61亿, 比上年同期增加35.34%; 归母净利润2.46亿, 比上年同期增长48.07%; 扣非后的归母净利润也比去年同期增长47.6%。

点评: 公司是以BOT模式从事城市生活垃圾焚烧发电业务, 是我国规模最大的城市生活垃圾焚烧处理企业之一, 在东南沿海特别是长三角地区拥有较高市场份额。BOT需要公司投入大笔资金完成项目建设, 并通过20-30年的特许经营获得垃圾处置费和发电收入。公司提供项目核心的垃圾焚烧处理设备、烟气处理设备、自动化控制系统, 并负责日常检修维护、大修和技改。该模式的毛利率较高, 但经营周期长。公司上半年营收增长35.34%的主要原因系龙湾公司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。销售费用增长20.14%系公司股权激励摊销所致, 管理费用增长24.9%系公司股权激励摊销和薪酬增加所致, 财务费用略减2.82%系未确认融资费用摊销减少所致。其他非流动资产大幅增加308.91%系苍南伟明预付工程款所致。整体看公司财务和业务, 均保持平稳运营状态。

投资建议: 中国城市生活垃圾焚烧行业处于发展初期, 仍存在广阔的增长空间。作为深耕此行业数十年的伟明环保, 已形成全产业链一体化, 在今年3月份股份公司股权激励等内部制度实施后, 在国内同行中具有先发优势。我们看好公司作为环保细分行业的领先地位, 首次给予“增持”评级。

风险提示: 环保项目建设进度低于预期。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	693	964	1,155	1,270
净利润(百万元)	329	486	587	655
摊薄每股收益(元)	0.48	0.71	0.86	0.96

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	247	341	416	505	643	营业收入	675	693	964	1,155	1,270
应收和预付款项	171	244	326	390	429	营业成本	229	263	258	321	353
存货	36	55	55	55	55	营业税金及附加	10	18	25	30	33
其他流动资产	118	272	399	598	806	销售费用	6	7	8	10	11
流动资产合计	572	912	1,196	1,548	1,934	管理费用	73	67	83	90	89
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	85	51	89	82	79
投资性房地产	4	3	3	3	3	资产减值损失	-3	3	2	2	2
固定资产	55	92	153	193	220	投资收益	1	4	4	4	4
在建工程	285	284	287	289	290	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	1,980	1,963	1,905	1,826	1,741	营业利润	276	287	503	625	707
长期待摊费用	6	8	8	8	8	其他非经营损益	54	100	51	51	51
其他非流动资产	329	302	317	324	330	利润总额	330	387	554	675	757
资产总计	3,024	3,363	3,669	3,993	4,332	所得税	39	58	68	88	102
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	291	329	486	587	655
应付和预收款项	194	256	228	245	246	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	175	287	176	299	305	归母股东净利润	291	329	486	587	655
其他负债	936	841	949	799	754						
负债合计	1,343	1,445	1,441	1,405	1,376	预测指标					
股本	454	681	681	681	681		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	408	181	181	181	181	毛利率	0.64	0.58	0.68	0.67	0.66
留存收益	818	1,056	1,366	1,726	2,094	销售净利率	0.43	0.47	0.50	0.51	0.52
归母公司股东权益	1,680	1,918	2,228	2,588	2,956	销售收入增长率	0.01	0.03	0.39	0.20	0.10
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	(0.01)	(0.05)	0.74	0.19	0.11
股东权益合计	1,680	1,918	2,228	2,588	2,956	净利润增长率	0.31	0.13	0.48	0.21	0.12
负债和股东权益	3,024	3,363	3,669	3,993	4,332	ROE	0.22	0.18	0.23	0.24	0.24
						ROA	0.10	0.10	0.14	0.15	0.16
						ROIC	0.13	0.11	0.18	0.19	0.19
						EPS (X)	0.64	0.48	0.71	0.86	0.96
						PE (X)	32.83	43.67	29.54	24.44	21.90
						PB (X)	5.69	7.48	6.44	5.54	4.85
						PS (X)	4.08	3.97	2.86	2.39	2.17
						EV/EBITDA (X)	10.80	11.04	7.01	6.02	5.44

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
经营性现金流	457	428	498	527	634
投资性现金流	-258	-363	-144	-99	-88
融资性现金流	-166	30	-280	-338	-407
现金增加额	-3	95	74	90	138

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。