

证券研究报告—动态报告/公司快评

公用事业

伟明环保 (603568)
买入

环保 II

重大事件快评

(首次评级)

2017年12月04日

推出员工持股计划完善激励机制,可转债发行收到一次反馈

证券分析师: 陈青青

0755-22940855

chenqingq@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513050004

联系人: 王宁

021-60893140

wangning2@guosen.com.cn

事项:

公司发布公告: 发行可转债申请事项收到证监会一次反馈意见。同时, 公司推出员工持股计划, 参与总人数不超过 19 人, 认购资管计划劣后级份额资金总额不超过 6100 万, 存续期 24 个月, 锁定期 12 个月。

评论:

■ 推出员工持股计划完善激励机制, 可转债发行收到一次反馈

公司本次员工持股计划委托具备资产管理资质的专业管理机构进行管理, 公司为劣后级委托人。资管计划总规模不超过 1.83 亿, 其中劣后级总金额不超过 6100 万。参与员工持股计划的员工不超过 19 人, 其中董、监、高合计 8 人, 参与金额不超过 3000 万; 其他员工不超过 11 人, 参与总金额不超过 3100 万。本次员工持股计划设计核心管理人员和核心业务骨干, 有助于进一步完善公司激励机制和治理水平, 充分调动优秀员工的积极性和创造性, 提高公司的凝聚力和竞争力, 促进公司长期、持续、健康发展。

公司拟发行不超过 8.45 亿可转债, 目前已经收到了证监会一次反馈意见。可转债募集资金扣除发行费用后, 将全部用于苍南县云岩垃圾焚烧发电厂扩容项目 (1.2 亿)、瑞安市垃圾焚烧发电厂扩建项目 (3.35 亿)、万年县垃圾焚烧发电项目 (1.75 亿)、武义县生活垃圾焚烧发电项目 (2.15 亿) 四个项目。可转债募集资金成本低, 目前已经成为上市公司募集资金的重要渠道之一。若可转债发行成功, 公司资金成本将进一步降低, 苍南、瑞安、万年、武义 4 项目的资金压力将得到有效解决, 项目建设进度将明显加快, 推动公司明、后年业绩释放。

■ 深耕垃圾焚烧发电领域, 项目运营优势明显

公司专注于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, 业务覆盖城市生活垃圾焚烧发电行业全产业链。目前公司生活垃圾焚烧处理 BOT 运营项目 12 个, 前三季度共完成发电量 9.92 亿度, 垃圾入库量 274.53 万吨。公司目前在建/筹建的项目共 10 个, 总产能约 7350 吨/天。公司过去三年毛利率均维持在 60% 以上, 居于行业领先水平, 丰富的项目运营经验和充足的项目储备将有力保障公司未来两年业绩增长。

■ 进行产业链业务拓展, 打开新成长空间

公司将业务从垃圾焚烧发电领域拓展至餐厨垃圾处置、污泥处理及垃圾渗滤液领域, 在餐厨垃圾领域已中标临江项目三期、瑞安扩建项目、玉环扩建项目, 总处理能力共 450 吨/天。其中临江三期项目已经开始清运, 预计年底可以投运。武义渗滤液项目去年已经贡献收入, 玉环污泥处置项目正处于建设期。公司在固废领域深耕多年, 项目资源丰富, 在此基础上进行产业链业务拓展, 有望打造业绩新增长点, 打开新成长空间。

■ 盈利预测与投资评级

公司经营风格稳健，项目运营经验丰富，在手订单充足，同时积极在固废产业链上进行业务拓展，打开新成长空间。随着可转债的发行，公司资金成本将进一步降低，项目有望加速落地。我们预计公司 2017-2019 年净利润为 4.81/5.85/7.19 亿，对应 PE 为 29X/24X/20X，首次覆盖，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	341	731	1033	1426	营业收入	693	1022	1274	1601
应收款项	226	280	349	439	营业成本	263	384	474	595
存货净额	55	62	68	85	营业税金及附加	18	12	15	24
其他流动资产	290	153	191	240	销售费用	7	9	11	16
流动资产合计	912	1226	1641	2190	管理费用	67	148	180	215
固定资产	381	549	707	859	财务费用	51	5	(3)	(12)
无形资产及其他	1963	1885	1806	1728	投资收益	4	5	6	7
投资性房地产	107	107	107	107	资产减值及公允价值变动	(3)	(3)	(4)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3363	3767	4262	4884	营业利润	287	466	598	765
短期借款及交易性金融负债	61	60	65	70	营业外净收支	100	100	90	80
应付款项	146	155	185	231	利润总额	387	566	688	845
其他流动负债	111	159	197	250	所得税费用	58	85	103	127
流动负债合计	317	374	447	551	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	287	287	287	287	归属于母公司净利润	329	481	585	719
其他长期负债	841	851	863	878					
长期负债合计	1128	1138	1150	1165	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1445	1512	1597	1716		2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	329	481	585	719
股东权益	1918	2255	2664	3167	资产减值准备	7	10	9	7
负债和股东权益总计	3363	3767	4262	4884	折旧摊销	116	98	117	135
					公允价值变动损失	3	3	4	5
					财务费用	51	5	(3)	(12)
					营运资本变动	(266)	152	(24)	(35)
					其它	(7)	(10)	(9)	(7)
					经营活动现金流	182	734	683	824
					资本开支	(32)	(200)	(210)	(220)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(32)	(200)	(210)	(220)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	112	0	0	0
					支付股利、利息	(106)	(144)	(176)	(216)
					其它融资现金流	(68)	(1)	5	5
					融资活动现金流	(55)	(145)	(171)	(211)
					现金净变动	94	389	302	393
					货币资金的期初余额	247	341	731	1033
					货币资金的期末余额	341	731	1033	1426
					企业自由现金流	105	449	388	519
					权益自由现金流	150	444	396	534

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。