

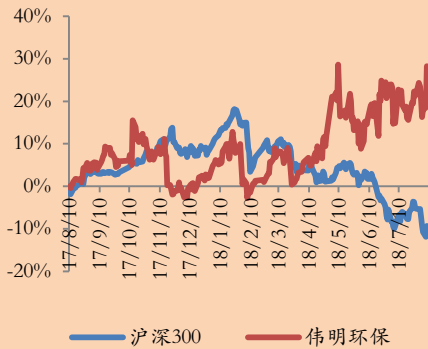


伟明环保 (603568)

投资评级: 买入

报告日期: 2018-08-10

股价走势:



金融环保组

联系人: 杨易

0551-65161837

ivanyiyang@163.com

业绩再创新高, 垃圾焚烧产业协同发展

事件:

公司近日发布 2018 年半年报: 报告期内实现营收 7.40 亿元, 同比增长 60.35%, 归母净利润 3.75 亿元, 同比增长 52.21%。

主要观点:

□ 业绩、运营指标再创新高, 公司运营管理能力优秀

公司苍南项目于去年 10 月进入试运营期, 今年年初正式投运, 并确认了运营收入及成套设备收入和技术服务收入。受此影响, 公司上半年营收和净利润分别同比增长 60.4% 和 52.2%, 均创上市以来新高。继去年永强二期投运, 苍南项目是公司第 13 个垃圾焚烧 BOT 项目, 上半年日处理规模达到近 1.1 万吨, 同比增长 9.8%。其中垃圾入库量 198.12 万吨, 同比增长 9.8%; 完成上网电量 6.01 亿度, 同比增长 13.6%, 两项指标创公司半年度运营新高。单位垃圾上网电量为 303.12 度, 同比略有增长; 三费率下降 5 个百分点至 9.24%, 凸显公司优秀的运营管理能力。

□ 看好后期项目陆续投运增厚公司业绩, 上下游拓展协同发力

截至到今年 7 月, 公司新增 6 个焚烧项目, 合计日处理量 4350 吨, 占到目前投运规模的约 40%。根据今年经营计划, 公司确保完成焚烧项目 4 个 (2900 吨/日), 力争完成焚烧项目 1 个 (1000 吨/日), 若顺利实施, 公司垃圾处理量水平可以再提升 36% 左右。

公司围绕垃圾焚烧产业链上下游拓展已取得阶段性成果。餐厨方面, 主要由温州项目餐厨负责清运, 上半年共处理 3.95 万吨, 同比增长 21.2%, 保持稳健增长, 其餐厨处理车间于 6 月底进入试生产状态, 设计处理量 200 吨/日。渗滤液方面, 公司续签了界首项目, 上半年还新签订了马站和永康 2 个项目, 三者处理量合计 355 吨/日; 上半年处理规模为 5.72 万吨, 同比增长 61.6%。垃圾清运方面, 公司通过平阳项目首次介入生活垃圾清运领域, 看好公司未来围绕焚烧项目向上游不断拓展。

□ 盈利预测与估值

我们看好公司在建项目逐步落地所带来的增量, 以及餐厨、清运、渗滤液等项目的协同发展效应, 叠加公司已完成员工持股计划购买, 成交均价 22.27 元/股, 未来业绩增长确定性强。我们预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 1.02 元、1.36 元、1.62 元, 对应的 PE 分别为 26 倍、20 倍、17 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观环境及政策性风险; 项目运营风险; 项目拓展不及预期。

盈利预测: 单位: 百万元

财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1029	1524	2026	2432
收入同比 (%)	49%	48%	33%	20%
归属母公司净利润	507	699	933	1112
净利润同比 (%)	54%	38%	34%	19%
毛利率 (%)	61.3%	61.4%	61.4%	61.4%
ROE (%)	21.9%	23.8%	25.7%	24.9%
每股收益	0.74	1.02	1.36	1.62
P/E	36.28	26.32	19.71	16.54

P/B	7.98	6.27	5.08	4.13
EV/EBITDA	22	19	15	12

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,154	1,960	3,043	4,144	营业收入	1,029	1,524	2,026	2,432
现金	542	1,139	2,000	2,976	营业成本	398	589	783	940
应收账款	249	411	566	641	营业税金及附加	21	26	39	50
其他应收款	6	16	21	22	销售费用	9	15	20	23
预付账款	24	40	61	82	管理费用	84	135	173	212
存货	81	111	157	186	财务费用	47	5	(5)	(19)
其他流动资产	252	243	238	237	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	2,777	2,626	2,383	2,231	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	6	5	4	5
固定资产	89	84	78	72	营业利润	575	758	1,021	1,231
无形资产	2,107	1,967	1,836	1,713	营业外收入	3	49	53	52
其他非流动资产	581	576	469	446	营业外支出	2	11	5	6
资产总计	3,932	4,586	5,425	6,375	利润总额	576	796	1,069	1,278
流动负债	462	500	645	763	所得税	69	97	136	166
短期借款	0	0	0	0	净利润	507	699	933	1,112
应付账款	208	317	422	501	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	253	183	223	261	归属母公司净利润	507	699	933	1,112
非流动负债	1,158	1,147	1,150	1,152	EBITDA	643	909	1,152	1,340
长期借款	301	301	301	301	EPS (元)	0.74	1.02	1.36	1.62
其他非流动负债	856	846	849	850					
负债合计	1,619	1,647	1,795	1,914					
少数股东权益	7	7	7	7					
股本	688	688	688	688					
资本公积	280	280	280	280					
留存收益	1,425	1,964	2,656	3,486					
归属母公司股东权	2,306	2,932	3,623	4,454					
负债和股东权益	3,932	4,586	5,425	6,375					

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	48.51%	48.00%	33.00%	20.00%
营业利润	100.24%	31.82%	34.74%	20.55%
归属于母公司净利	54.27%	37.84%	33.53%	19.14%
获利能力				
毛利率(%)	61.29%	61.35%	61.35%	61.35%
净利率(%)	45.09%	49.24%	45.86%	46.04%
ROE(%)	21.92%	23.77%	25.70%	24.92%
ROIC(%)	29.05%	33.63%	43.80%	53.11%
偿债能力				
资产负债率(%)	41.18%	35.92%	33.09%	30.03%
净负债比率(%)	24.05%	4.76%	-19.29%	-34.31%
流动比率	2.50	3.92	4.72	5.43
速动比率	2.33	3.70	4.47	5.19
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.36	0.40	0.41
应收账款周转率	4.48	4.78	4.31	4.18
应付账款周转率	5.81	5.80	5.48	5.27
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.74	1.02	1.36	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.96	1.59	1.80
每股净资产(最新摊薄)	3.35	4.26	5.27	6.48
估值比率				
P/E	36.3	26.3	19.7	16.5
P/B	8.0	6.3	5.1	4.1
EV/EBITDA	22.17	19.33	14.60	11.85

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	664	663	1,091	1,237
净利润	507	699	933	1,112
折旧摊销	124	146	137	128
财务费用	50	5	(5)	(19)
投资损失	(6)	(5)	(4)	(5)
营运资金变动	(16)	(182)	31	21
其他经营现金流	5	0	(0)	0
投资活动现金流	(390)	5	4	5
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(390)	5	4	5
筹资活动现金流	(81)	(158)	(234)	(266)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	15	0	0	0
普通股增加	7	(0)	0	0
资本公积增加	99	0	0	0
其他筹资现金流	(201)	(158)	(234)	(266)
现金净增加额	194	510	861	975

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。