

上半年业绩增长52%，维持一季度高增长

投资要点

- **事件:** 公司近期披露2018年中报。2018年上半年,营业收入7.4亿元,同比增长60%;归母净利润3.7亿元,同比增长52%;扣非归母净利润3.7亿元,同比增长55%。
- **上半年公司主营产品业务量稳定增长,多项指标创公司运营新高。**截止2018年上半年底,公司生活垃圾焚烧已投运项目处理规模约为1.1万吨/日。上半年各运营项目合计完成生活垃圾入库量198.12万吨,同比增长10%,完成上网电量6.01亿度,同比增长14%,两项指标创公司半年度运营新高。公司下属餐厨项目合计清运处理餐厨垃圾3.95万吨,比去年同期增长21%。公司受托管理渗滤液处理站共处理渗滤液5.72万吨,比去年同期增长62%。
- **2018年公司项目拓展加速。**1) **项目建设投运情况:** 苍南项目于2018年初开始正式运营。上半年,武义项目、界首项目、万年项目、瑞安项目二期和温州餐厨项目建设进展顺利,温州餐厨项目餐厨垃圾处理车间于6月底开始试生产。瑞安项目二期5月完成项目环评批复,全面推进项目建设。樟树项目也于5月完成项目环评批复。公司还积极推进永强项目技改工作,加强与有关政府部门沟通积极推进东阳项目、秦皇岛项目恢复建设。2) **新项目拓展情况:** 公司今年拓展的项目包括临海扩建垃圾焚烧项目(750吨/日)、紫金垃圾焚烧项目(1500吨/日)、平阳县垃圾运输处理项目(300吨/日)、公司首个垃圾清运项目、苍南宜嘉垃圾焚烧项目收购(400吨/日)、文成县垃圾处理生态环保产业园(生活垃圾500吨/日、餐厨垃圾150吨/日,污泥50吨/日)、奉新县垃圾焚烧发电项目(900吨/日)、郭溪街道和娄桥街道和嘉善城区垃圾中转站、马站赤岭头渗滤液项目(日均进水量55吨)、续签界首渗滤液项目(100立方米/日)、永康餐厨垃圾收运处理项目(100吨/日)、永康渗滤液项目(200立方米/日)、洞头区餐厨垃圾项目、瑞安市餐厨垃圾收运项目、苍南县餐厨垃圾收运及处置服务项目、文成县餐厨垃圾过渡性收运及处置项目。
- **可转债发行获证监会审核通过,进展顺利,促进项目落地。**本次可转债的发行总额不超过人民币6.7亿元,这是公司15年上市以来首次再融资,主要用于以下垃圾焚烧发电项目:苍南县项目(投资总额4.2亿元,募集资金1.2亿元)、瑞安市项目(投资总额4.3亿元,募集资金3.4亿元)、武义县项目(投资总额3.7亿元,募集资金2.2亿元)。
- **盈利预测与投资建议。**公司上半年盈利情况较好,项目储备充足,预计2018-2020年EPS分别为0.96元、1.21元、1.47元;公司业绩增速确定、现金流良好,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 垃圾焚烧发电项目建设进度或不及预期;可转债发行核准或存在不确定性。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1029.46	1363.61	1693.76	2035.11
增长率	48.51%	32.46%	24.21%	20.15%
归属母公司净利润(百万元)	506.86	660.65	835.68	1010.48
增长率	54.27%	30.34%	26.49%	20.92%
每股收益EPS(元)	0.74	0.96	1.21	1.47
净资产收益率ROE	21.92%	23.93%	25.17%	25.38%
PE	36	28	22	18
PB	7.95	6.66	5.54	4.62

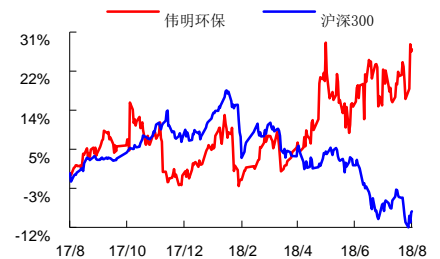
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王颖婷
执业证号: S1250515090004
电话: 023-67610701
邮箱: wyting@swsc.com.cn

分析师: 濮阳
执业证号: S1250517090001
邮箱: py@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	6.88
流通A股(亿股)	6.83
52周内股价区间(元)	20.06-26.74
总市值(亿元)	183.91
总资产(亿元)	44.18
每股净资产(元)	3.69

相关研究

1. 伟明环保(603568): 一季度业绩超预期, 项目拓展加速 (2018-05-02)
2. 伟明环保(603568): 可转债发行顺利推进, 员工持股体现坚定信心 (2017-12-08)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1029.46	1363.61	1693.76	2035.11	净利润	506.86	660.65	835.68	1010.48
营业成本	398.48	532.81	661.43	796.50	折旧与摊销	124.37	305.58	317.48	337.16
营业税金及附加	20.64	27.34	33.96	40.81	财务费用	46.98	48.54	48.13	46.37
销售费用	9.33	12.36	15.35	18.45	资产减值损失	1.42	0.58	0.00	0.00
管理费用	83.86	109.09	135.50	162.81	经营营运资本变动	126.31	-58.52	-60.43	-61.15
财务费用	46.98	48.54	48.13	46.37	其他	-141.44	-6.58	-6.00	-6.00
资产减值损失	1.42	0.58	0.00	0.00	经营活动现金流净额	664.50	950.25	1134.87	1326.87
投资收益	6.13	6.00	6.00	6.00	资本支出	-254.87	-5.51	-32.27	-61.10
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-135.20	6.00	6.00	6.00
其他经营损益	0.00	120.00	150.00	180.00	投资活动现金流净额	-390.08	0.49	-26.27	-55.10
营业利润	574.94	758.88	955.38	1156.17	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.68	0.46	1.29	2.16	长期借款	14.82	10.00	10.00	10.00
利润总额	575.63	759.34	956.67	1158.33	股权融资	105.86	0.00	0.00	0.00
所得税	68.77	98.69	120.99	147.84	支付股利	-137.44	-212.03	-276.36	-349.58
净利润	506.86	660.65	835.68	1010.48	其他	-63.78	-87.38	-48.13	-46.37
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-80.54	-289.41	-314.49	-385.95
归属母公司股东净利润	506.86	660.65	835.68	1010.48	现金流量净额	193.88	661.33	794.11	885.81
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	541.73	1203.05	1997.17	2882.98	成长能力				
应收和预付款项	273.08	362.02	449.65	540.37	销售收入增长率	48.51%	32.46%	24.21%	20.15%
存货	80.94	108.22	134.34	161.77	营业利润增长率	100.24%	31.99%	25.89%	21.02%
其他流动资产	258.72	342.69	425.66	511.45	净利润增长率	54.27%	30.34%	26.49%	20.92%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	63.09%	49.14%	18.69%	16.56%
投资性房地产	3.12	3.12	3.12	3.12	获利能力				
固定资产和在建工程	540.93	529.24	527.49	527.97	毛利率	61.29%	60.93%	60.95%	60.86%
无形资产和开发支出	2107.14	1819.32	1536.43	1260.44	三费率	13.62%	12.47%	11.75%	11.19%
其他非流动资产	126.14	125.58	125.01	124.45	净利率	49.24%	48.45%	49.34%	49.65%
资产总计	3931.80	4493.25	5198.87	6012.57	ROE	21.92%	23.93%	25.17%	25.38%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	12.89%	14.70%	16.07%	16.81%
应付和预收款项	328.76	438.77	544.75	655.71	ROIC	27.51%	35.36%	49.04%	65.50%
长期借款	301.48	311.48	321.48	331.48	EBITDA/销售收入	72.49%	81.62%	77.99%	75.66%
其他负债	988.87	981.70	1012.01	1043.85	营运能力				
负债合计	1619.11	1731.95	1878.24	2031.04	总资产周转率	0.28	0.32	0.35	0.36
股本	687.81	687.81	687.81	687.81	固定资产周转率	11.32	16.31	9.18	5.93
资本公积	279.93	279.93	279.93	279.93	应收账款周转率	4.48	4.83	4.70	4.63
留存收益	1425.50	1874.12	2433.44	3094.34	存货周转率	5.88	5.63	5.45	5.38
归属母公司股东权益	2305.69	2754.30	3313.63	3974.53	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	117.71%	—	—	—
少数股东权益	7.00	7.00	7.00	7.00	资本结构				
股东权益合计	2312.69	2761.30	3320.63	3981.53	资产负债率	41.18%	38.55%	36.13%	33.78%
负债和股东权益合计	3931.80	4493.25	5198.87	6012.57	带息债务/总负债	18.62%	17.98%	17.12%	16.32%
					流动比率	2.50	3.57	4.29	4.86
					速动比率	2.33	3.38	4.10	4.67
					股利支付率	27.12%	32.09%	33.07%	34.60%
					每股指标				
					每股收益	0.74	0.96	1.21	1.47
					每股净资产	3.36	4.01	4.83	5.79
					每股经营现金	0.97	1.38	1.65	1.93
					每股股利	0.20	0.31	0.40	0.51
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	746.29	1113.00	1320.99	1539.70					
PE	36.29	27.84	22.01	18.20					
PB	7.95	6.66	5.54	4.62					
PS	17.87	13.49	10.86	9.04					
EV/EBITDA	24.20	15.61	12.56	10.20					
股息率	0.75%	1.15%	1.50%	1.90%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn