

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

(维持评级)

2018年08月20日

新签婺源项目，18年新增订单超去年全年

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

证券分析师：王宁

wangning2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517110001

事项：

伟明环保公告：公司新签婺源县垃圾焚烧发电项目特许经营协议，项目主要处理婺源县的內生活垃圾、农林垃圾、餐余垃圾、市政污泥和一般工业垃圾等，共500吨/日，总投资2.3亿。

评论：

■ 18年新增订单4850/日，超过去年全年，占已投运项目的43%

公司今年共新签7个垃圾焚烧发电项目，分别为临海扩建项目（750吨/日）、紫金项目（1500吨/日）、文成项目（500吨/日）、平阳项目（300吨/日）、苍南收购项目（400吨/日）、奉新项目（900吨/日）、婺源项目（500吨/日），总规模共4850吨/日，超过去年全年新增订单量（去年全年新增3900吨/日），新增订单规模超预期。从新增项目区域分布来看，分布在浙江、江西、广东三地，其中紫金项目是公司首次进军广东市场，具有示范意义，为后续广东地区市场拓展打开了空间。从项目规模来看，7个项目中有5个项目在500吨/日及以上，总体项目规模尚可。除此之外，公司新增餐厨垃圾收运规模约500吨/日，处理规模约350吨/日；新增渗滤液订单355吨/日。今年公司总体拿单情况乐观，且餐厨和渗滤液市场拓展见效，业务逐步多元化。

■ 今、明两年新项目投运进度确定，业绩增长有保障

根据我们对公司项目的建设进度跟踪，公司武义、界首、万年、瑞安扩建项目预计今年四季度投运，规模共2900吨/日；玉环扩建、临海扩建、樟树项目预计明年投运，共2250吨/日。今、明两年公司均有新项目投运，且体量客观，新项目的投运将为明后年业绩增长提供强力支撑。

■ 6.7亿可转债已或审核通过，助力新项目拓展

由于公司未来三年新建项目较多，存在部分资金缺口。资金缺口一部分通过长期项目贷款解决，一部分通过发行资金成本更低的可交债来解决。公司长期借款利率基准上浮5-10%，处于行业较低水平。公司6.7亿可转债已或证监会审核通过，预计今年可顺利发行。公司目前资产负债率仅42.33%，货币资金4.42亿，后续使用杠杆资金空间较大。作为一家纯运营类企业，公司经营风格稳健，现金流稳定，随着可转债的顺利发行，公司的资金实力将进一步加强，资金成本有望进一步降低，资金能力将是公司新项目、新业务拓展的制胜法宝。

■ 未来看点：精细化运营+项目异地扩张+产业链延伸

公司未来看点在于：①**精细化运营**：深挖现有项目潜力，提升运营管理水平，提高在手项目盈利能力。②**项目异地扩张**：从浙江走向全国，成为全国性固废标杆企业。③**产业链延伸**：拓展环卫、渗滤液处理、餐厨垃圾处置新兴业务，培育新的业绩增长点。

预计公司2018-2020年EPS为0.96/1.21/1.52元，对应PE为27/21/17倍，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	542	350	500	500
应收款项	249	404	646	847
存货净额	81	116	159	218
其他流动资产	283	369	590	902
流动资产合计	1154	1239	1895	2468
固定资产	543	1667	2900	4232
无形资产及其他	2107	2023	1939	1854
投资性房地产	128	128	128	128
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	3932	5056	6861	8682
短期借款及交易性金融负债	39	432	1334	2037
应付款项	208	295	377	488
其他流动负债	214	262	336	435
流动负债合计	462	989	2047	2960
长期借款及应付债券	301	451	631	831
其他长期负债	856	876	901	931
长期负债合计	1158	1328	1533	1763
负债合计	1619	2316	3579	4722
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益	2306	2733	3275	3953
负债和股东权益总计	3932	5056	6861	8682

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.74	0.96	1.21	1.52
每股红利	0.22	0.33	0.42	0.53
每股净资产	3.35	3.97	4.76	5.75
ROIC	23%	24%	22%	20%
ROE	22%	24%	25%	26%
毛利率	61%	60%	58%	56%
EBIT Margin	50%	51%	50%	50%
EBITDA Margin	62%	60%	62%	62%
收入增长	49%	43%	33%	31%
净利润增长率	54%	30%	27%	25%
资产负债率	41%	46%	52%	54%
息率	0.8%	1.1%	1.5%	1.8%
P/E	39.7	26.8	21.2	16.9
P/B	8.7	7.4	6.1	5.1
EV/EBITDA	34.0	25.1	19.4	15.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1029	1475	1966	2578
营业成本	398	590	828	1128
营业税金及附加	21	29	39	52
销售费用	9	10	15	21
管理费用	84	90	92	95
财务费用	47	22	60	105
投资收益	6	8	8	10
资产减值及公允价值变动	(1)	(3)	(4)	(4)
其他收入	100	0	0	0
营业利润	575	738	936	1184
营业外净收支	1	1	1	1
利润总额	576	738	937	1185
所得税费用	69	81	103	142
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	507	657	834	1043

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	507	657	834	1043
资产减值准备	(2)	20	19	21
折旧摊销	122	137	228	327
公允价值变动损失	1	3	4	4
财务费用	47	22	60	105
营运资本变动	116	(102)	(306)	(312)
其它	2	(20)	(19)	(21)
经营活动现金流	746	695	760	1062
资本开支	(167)	(1200)	(1400)	(1600)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(167)	(1200)	(1400)	(1600)
权益性融资	88	0	0	0
负债净变化	15	150	180	200
支付股利、利息	(153)	(230)	(292)	(365)
其它融资现金流	(190)	393	902	703
融资活动现金流	(379)	313	790	538
现金净变动	200	(192)	150	0
货币资金的期初余额	341	542	350	500
货币资金的期末余额	542	350	500	500
企业自由现金流	526	(493)	(595)	(456)
权益自由现金流	351	30	433	355

相关研究报告

《国信证券-伟明环保-603568-深耕二十载，精细化运营铸就高成长壁垒》——2018-08-15

《伟明环保-603568-2018 年半年报点评：业绩略超预期，精细化运营铸就高成长壁垒》——2018-08-13

《伟明环保-603568-重大事件快评：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》——2017-12-04

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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032