



## 伟明环保 (603568)

投资评级: 买入

报告日期: 2018-08-21

### 股价走势:



### 金融环保组

联系人: 杨易

0551-65161837

ivanyiyang@163.com

## 现金流充足, 业绩持续高增长可期

### 事件:

我们近期对公司进行了调研跟踪。

### 主要观点:

#### □ 在运、在建项目均创新高, 现金流充足奠定高增长基石

公司苍南项目今年年初正式投运, 成为公司第 13 个垃圾焚烧 BOT 项目, 加上今年 4 月收购苍南宜嘉 BOT 项目, 公司合计 14 个项目处在运营期, 合计日处理量 11235 吨, 达到历史来最高水平。公司目前在建项目 4 个合计日处理量 2900 吨, 在建数量和规模创历史最高水平。从目前来看, 4 个项目进展顺利, 预计今年年底可以进入试运营期, 明年可以投运。相较于去年只有永强二期 1 个项目投运, 我们预计今年设备销售贡献利润将进一步扩大, 保守估计在占营收比例在 20% 以上。

公司从去年开始拿单速度明显加快。17 年新增 5 个垃圾焚烧项目合计年处理规模 3900 吨。截至目前, 18 年新增 7 个垃圾焚烧项目合计年处理规模 4850 吨, 今年总量超过去年全年, 订单充足奠定公司高增长基石。加上 4 个在建项目日处理量 2900 吨, 未投运项目日处理规模 1.15 万吨, 与公司在运项目旗鼓相当。我们预计今年经营性现金流约在 7-8 亿元, 充沛现金流足以支撑公司项目建设, 推动业绩持续高速增长。

#### □ 以协同角度布局垃圾焚烧产业上下游, 培养盈利新增点

公司上市后, 以协同的角度围绕垃圾焚烧产业链上下游进行布局, 目前已经取得阶段性成果。餐厨处理板块, 临安项目三期 (温州餐厨项目) 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, 玉环项目 100 吨/日已经处于在建期。垃圾收运板块, 餐厨方面由温州项目负责清运, 今年上半年共处理 3.95 万吨, 同比增长 21.2%; 垃圾清运方面, 公司上半年通过平阳项目首次进入该领域, 同时签订了瓯海区和嘉善县垃圾 2 个垃圾清运项目。渗滤液板块, 上半年新签订了马站和永康 2 个项目, 目前在运项目达到 4 个, 合计日处理规模 555 吨/日。污泥处理板块, 玉环项目 100 吨/日已经进入在建期, 力争今年完成; 公司上半年签订的文成项目包含了 50 吨/日的污泥处理自项目。

#### □ 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; 项目经营性风险; 项目投运及拓展不及预期。

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	36.27	26.31	19.70	16.54
P/B	7.97	6.27	5.07	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
<b>流动资产</b>	1,154	1,960	3,043	4,144	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	3,932	4,586	5,425	6,375	<b>利润总额</b>	576	796	1,069	1,278
<b>流动负债</b>	462	500	645	763	所得税	69	97	136	166
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	507	699	933	1,112
<b>非流动负债</b>	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					
<b>负债合计</b>	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					
<b>负债和股东权益</b>	3,932	4,586	5,425	6,375					

  

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	36.3	26.3	19.7	16.5
P/B	8.0	6.3	5.1	4.1
EV/EBITDA	22.17	19.32	14.60	11.84

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	(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
<b>筹资活动现金流</b>	(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)
<b>现金净增加额</b>	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。