伟明环保（603568）

公司研究/简评报告

延续中报高增长势头，三季度归母净利增 54%

简评报告/环保行业　　2018 年 10 月 22 日

一、事件概述

近期公司发布 2017 年三季度报告：前三季度营业收入 11.7 亿，同比增长 62%；归母净利润 5.77 亿，同比增长 52.67%。

二、分析与判断

➢ **三季度归母净利增 54%，延续半年报高增长势头**

公司业绩快速增长，符合我们此前报告的预期。公司三季度实现营收 4.31 亿元，同比增长 64.92%，实现归母净利润 2.03 亿，同比增长 53.52%，基本与上半年增速一致。苍南项目今年初正式运营确认收入，同时在建项目进展顺利带动销售成套设备收入和技术服务费收入快速增长，是公司业绩增长的主要驱动力。

➢ **三季度签单速度进一步提升，在手项目充沛保障未来增速**

前三季度公司完成生活垃圾入库量 308.80 万吨，上网电量 9.3 亿度，同比增长 12.48%、14.96%，增速环比上半年小幅提升，同时平均上网电价+0.002 元/度至 0.647 元/度。公司三季度新签焚烧项目规模 3050 吨/日，餐厨垃圾 340 吨/日，而上半年新签项目规模 4350 吨/日，三季度拿单速度环比进一步提升。公司此前披露生活垃圾焚烧已投运项目处理规模约为 1.1 万吨/日，在建及筹建项目总规模 1 万吨/日，后续新签项目的落地将保障公司业绩的稳步增长。

➢ **盈利能力稳定，财务状况良好**

前三季度公司综合毛利率 60.99%，同比-4.13%，主要系毛利率相对较低的设备销售及技术服务收入占比提升，导致净利率同比-3.13%至 49.23%。三项费用、其他收益（主要是理财收益）与去年同期基本一致，规模效应下三项费用率同比-5.91%，销售/管理/财务费用率分别-0.2%/-3.55%/-2.16%。公司 Q3 资产负债率 43.11%，同比+2.44%，仍显著低于同行业平均水平，银行借款均为长期借款，匹配固废项目长运营期。

三、盈利预测与投资建议

看好公司未来固废项目的稳健扩张，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.96、1.16、1.39，对应当前价格 PE 21、18、15 倍，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示

1、固废项目落地进程不及预期；2、垃圾焚烧补贴电价下滑风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,029	1,400	1,720	2,060
增长率（%）	48.5%	36.0%	22.9%	19.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	507	661	796	958
增长率（%）	54.3%	30.4%	20.4%	20.4%
每股收益（元）	0.74	0.96	1.16	1.39
PE（现价）	36.1	21.4	17.8	14.8
PB	8.0	4.8	5.5	6.3

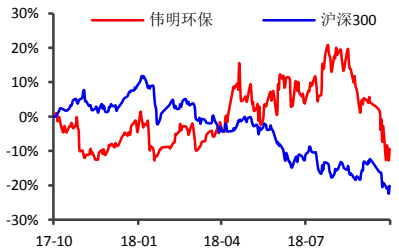
资料来源：公司公告、民生证券研究院

谨慎推荐　维持评级

当前价格　20.59

交易数据	2018-10-19
近 12 个月最高/最低（元）	27.94/19.11
总股本（百万股）	688
流通股本（百万股）	683
流通股比例（%）	99%
总市值（亿元）	141.61
流通市值（亿元）	140.56

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：(010)85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

研究助理：晏溶

执业证号：S0100117060016

电话：0755-22662075

邮箱：yanrong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号：S0100118070006

电话：0755-22662085

邮箱：yangrenzhong@mszq.com

相关研究

1、《固废项目稳步落地，中报业绩快速增长》20180813

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,029	1,400	1,720	2,060
营业成本	398	530	688	824
营业税金及附加	21	28	34	41
销售费用	9	8	10	12
管理费用	84	77	95	113
EBIT	517	757	893	1,069
财务费用	47	6	(11)	(19)
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	6	0	0	0
营业利润	575	751	904	1,088
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	576	751	904	1,088
所得税	69	90	108	130
净利润	507	661	796	958
归属于母公司净利润	507	661	796	958
EBITDA	642	889	1,030	1,212

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	542	1639	2221	2937
应收账款及票据	243	312	384	459
预付款项	24	32	41	49
存货	81	90	117	140
其他流动资产	259	259	259	259
流动资产合计	1154	2342	3035	3860
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	89	89	89	89
无形资产	2107	2183	2275	2380
非流动资产合计	2777	3012	3261	3524
资产合计	3932	5354	6295	7384
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	208	235	306	366
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	462	552	698	829
长期借款	301	301	301	301
其他长期负债	856	1526	1526	1526
非流动负债合计	1158	1828	1828	1828
负债合计	1619	2380	2526	2656
股本	688	688	688	688
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	2313	2974	3769	4728
负债和股东权益合计	3932	5354	6295	7384

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	48.5%	36.0%	22.9%	19.8%
EBIT 增长率	52.9%	46.3%	18.0%	19.8%
净利润增长率	54.3%	30.4%	20.4%	20.4%
盈利能力				
毛利率	61.3%	62.1%	60.0%	60.0%
净利润率	49.2%	47.2%	46.3%	46.5%
总资产收益率 ROA	12.9%	12.3%	12.6%	13.0%
净资产收益率 ROE	22.0%	22.3%	21.1%	20.3%
偿债能力				
流动比率	2.5	4.2	4.3	4.7
速动比率	2.3	4.1	4.2	4.5
现金比率	1.2	3.0	3.2	3.5
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	81.4	81.4	81.4	81.4
存货周转天数	62.1	62.1	62.1	62.1
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标（元）				
每股收益	0.7	1.0	1.2	1.4
每股净资产	3.4	4.3	5.5	6.9
每股经营现金流	1.0	1.2	1.4	1.7
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	36.1	21.4	17.8	14.8
PB	8.0	4.8	5.5	6.3
EV/EBITDA	28.4	15.4	12.8	10.5
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	507	661	796	958
折旧和摊销	126	132	137	143
营运资金变动	(5)	0	36	21
经营活动现金流	664	810	990	1,147
资本开支	440	366	386	406
投资	36	0	0	0
投资活动现金流	(390)	(366)	(386)	(406)
股权募资	88	0	0	0
债务募资	(7)	670	0	0
筹资活动现金流	(81)	653	(22)	(25)
现金净流量	194	1,097	582	716

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶贻功： 2011年7月加入民生证券至今，一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。
晏　溶：环保及公用事业方向负责人，2010年硕士毕业于华南理工大学环境工程专业，中级工程师，曾就职于深圳市市场监督和管理委员会、广东省环保厅直属事业单位，长期从事环保行业政策及市场研究，2017年加入民生证券。
杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士毕业，2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；　100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；　200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；　525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。