

精细运营与高效扩张推动业绩高增长

——伟明环保（603568.SH）19Q3 季报点评

公用环保行业


申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 19 三季报，2019Q1~3 实现营收 15.4 亿元，同比增长 31.5%；实现归母净利润 7.5 亿元，同比增长 29.1%；实现扣非归母净利润 7.3 亿元，同比增长 28.2%。19Q3 营收与净利润延续稳健、高质量增长，主要系已投产 1.5 wt/d 垃圾发电项目的运营收入和在建项目的设备收入。

投资摘要：

运营数据平稳增长，吨上网电量维持行业领先。2019Q3 公司及子公司项目共实现上网电量 39,609.25 万度，环比增长 6.1%；实现垃圾入库量 138.97 万吨（含生活、餐厨等垃圾），环比增长 6.2%。平均上网比例 81.5%，吨上网电量省内 290 度/吨，省外 260 度/吨，基本与往年持平且处于行业领先，凸显精细化运营能力。

在手项目稳步推进，Q3 垃圾焚烧和环卫项目异地扩展延续乐观态势。公司下半年垃圾发电异地项目建设进展顺利，永康餐厨、玉环餐厨 Q4 有望投产。2019Q3 公司共签署 6 个垃圾焚烧项目，分别为安福县 500 t/d、宁晋县 2000 t/d、澄江县 300 t/d、郴州嘉禾 1200 t/d、富锦市 800 t/d、蒙阴县 500 t/d，总规模 5300 t/d，目前在手订单共 18700 t/d，保证未来三年业绩高增长。此外，2019Q3 子公司中环智慧签署眉山、彭州、温州鹿城、温州瓯海四个垃圾清运设备和服务项目，并签署东明垃圾发电设计采购项目，加速推进产业链协同整合。

员工持股计划落地，长效激励维持发展动力。公司 2019 年员工持股计划总规模不超过人民币 22,680 万元，占公司总股本 1.13%，参与人数不超过 25 人，其中董监高共计 8 人。通过绑定利益，激发员工动力，提高公司凝聚力，有利于维持公司长期稳定发展。

投资建议：在垃圾焚烧补贴取消的行业拐点即将到来之际，我们看好公司作为民营龙头的精细化运营能力、固废产业链协同实现降本增效的能力、规模化运营带来优异现金流保障高效扩张的能力。预计公司 2019、2020、2021 年可实现归母净利润 9.6、12.0、14.5 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21、17、14 倍，具备投资价值，继续强烈推荐。

风险提示：异地新项目建设进度不及预期；焚烧补贴取消导致新项目毛利率下滑。

评级

买入（首次）

2019 年 10 月 29 日

曹旭特

分析师

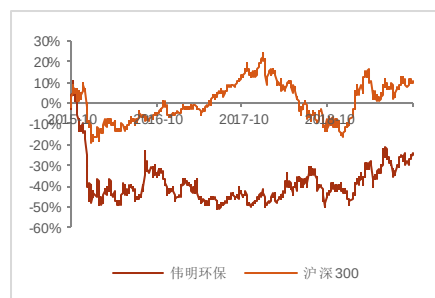
SAC 执业证书编号：S1660519040001

交易数据

时间 2019.10.28

总市值/流通市值（亿元）	203.41/202.73
总股本（万股）	94,172.94
资产负债率（%）	39.76
每股净资产（元）	3.93
收盘价（元）	21.6
一年内最低价/最高价（元）	17.65/29.19

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,030	1,547	2,046	2,633	3,247
增长率 (%)	48.5%	50.3%	32.2%	28.7%	23.3%
归母净利润 (百万元)	507	740	956	1,196	1,451
增长率 (%)	54.3%	46.0%	29.2%	25.2%	21.3%
净资产收益率 (%)	22.0%	24.0%	23.7%	24.6%	24.8%
每股收益 (元)	0.7	1.1	1.0	1.3	1.5
PE	29	20	21	17	14
PB	6.4	4.8	5.0	4.2	3.5

资料来源：公司财报，申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表						资产负债表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1029	1547	2046	2633	3247	流动资产合计	1154	1862	2376	3170	3789
营业成本	398	614	836	1082	1337	货币资金	542	1186	1322	1860	2196
营业税金及附加	21	23	27	34	42	应收账款	243	360	453	553	648
营业费用	9	13	17	22	27	其他应收款	6	33	44	57	70
管理费用	84	80	104	134	166	预付款项	24	32	47	59	74
研发费用	0	17	23	29	36	存货	81	90	146	174	224
财务费用	47	45	60	77	95	其他流动资产	259	161	364	468	577
资产减值损失	1	9	10	13	15	非流动资产合计	2777	3877	5272	6920	9628
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6	6	固定资产	89	124	130	139	152
营业利润	575	860	1083	1356	1643	无形资产	2107	2467	3535	4779	6974
营业外收入	3	2	2	2	2	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3	3	其他非流动资产	11	34	56	72	89
利润总额	576	859	1082	1355	1642	资产总计	3932	5739	7648	10090	13417
所得税	69	120	129	161	196	流动负债合计	462	660	2301	3927	6269
净利润	507	738	953	1193	1447	短期借款	0	0	1524	3036	5247
少数股东损益	0	-2	-3	-3	-4	应付账款	208	301	418	531	662
归属母公司净利润	507	740	956	1196	1451	预收款项	1	2	3	3	4
EBITDA	2738	3383	1285	1623	2011	一年内到期的非流动负债	39	82	82	82	82
EPS (元)	0.74	1.09	1.01	1.27	1.54	非流动负债合计	1158	1994	1302	1302	1302
主要财务比率						长期借款	301	567	487	487	487
						应付债券	0	501	345	345	345
成长能力						负债合计	1619	2653	3603	5229	7572
营业收入增长	48.5%	50.3%	32.2%	28.7%	23.3%	少数股东权益	7	8	6	3	-1
营业利润增长	100.2%	49.7%	25.8%	25.2%	21.2%	实收资本 (或股本)	688	688	942	942	942
归属于母公司净利润增长	54.3%	46.0%	29.2%	25.2%	21.3%	资本公积	280	293	293	293	293
获利能力						未分配利润	1294	1833	2423	3183	4091
毛利率(%)	61.3%	60.3%	59.1%	58.9%	58.8%	归属母公司股东权益合计	2306	3077	4039	4858	5846
净利率(%)	49.2%	47.7%	46.6%	45.3%	44.6%	负债和所有者权益	3932	5739	7648	10090	13417
总资产净利润(%)	12.9%	12.9%	12.5%	11.9%	10.8%	现金流量表					
ROE(%)	22.0%	24.0%	23.7%	24.6%	24.8%	单位:百万元					
偿债能力							2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资产负债率(%)	41%	46%	47%	52%	56%	经营活动现金流	664	744	901	1325	1672
流动比率	2.50	2.82	1.03	0.81	0.60	净利润	507	738	953	1193	1447
速动比率	2.33	2.69	0.97	0.76	0.57	折旧摊销	122	135	142	190	272
营运能力						财务费用	47	45	60	77	95
总资产周转率	0.28	0.32	0.31	0.30	0.28	应付帐款减少	-26	-118	-92	-101	-95
应收账款周转率	4.48	5.13	5.03	5.23	5.40	预收帐款增加	0	1	0	1	1
应付账款周转率	5.81	6.08	5.70	5.55	5.44	投资活动现金流	-390	-876	-1921	-2379	-2932
每股指标 (元)						公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.74	1.09	1.01	1.27	1.54	长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	0.28	0.97	0.15	0.57	0.36	投资收益	6	6	6	6	6
每股净资产(最新摊薄)	3.35	4.47	4.29	5.16	6.21	筹资活动现金流	-81	796	1157	1592	1596
估值比率						应付债券增加	0	501	-156	0	0
P/E	29	20	21	17	14	长期借款增加	15	265	-80	0	0
P/B	6.4	4.8	5.0	4.2	3.5	普通股增加	7	0	254	0	0
EV/EBITDA	5.4	4.4	16.7	13.8	12.1	资本公积增加	99	13	0	0	0
						现金净增加额	194	664	137	537	336

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上