

新签与投产进度均乐观 设备外销发力

——伟明环保 (603568.SH) 2019 年报点评

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2019 年年报, 2019 年公司实现营业收入 20.38 亿元, 同比增长 31.73%; 实现归母净利润 9.74 亿元, 同比增长 31.67%; 实现扣非归母净利润 9.52 亿元, 同比增长 30.43%; 综合毛利率 61.77%, 同比增长 1.77 pct, 三费控制良好; 资产负债率 38.76%, 同比下降 7.47 pct, 主要系可转债转股; 经营性现金流净额 8.68 亿元, 同比增长 16.66%。

投资摘要:

垃圾发电新签和总规模位行业前列, 稳步投产迎确定性成长。报告期内, 公司垃圾焚烧发电在运规模 1.55 万吨/日, 完成生活垃圾入库量 507 万吨 (浙江省内占比 81%), 上网电量 15.3 亿度 (浙江省内占比 84%), 分别同比增长 20% 和 19%; 截至目前, 公司垃圾发电在手总规模 3.54 万吨/日, 其中 2019 年新签 1.05 万吨/日, 居 A 股民营之首, 在手项目审批和建设进度均符合预期; 垃圾发电运营板块毛利率 66%, 同比下降 0.75 pct, 与东庄项目停炉检修和异地新项目投运有关, 毛利率上市至今仍稳居行业第一。

海内外设备销售服务将成新增长点, 餐厨处理已显协同效应。报告期内, 公司设备销售板块实现营收 6.9 亿元, 同比增长 37%; 毛利率 57%, 同比增长 8.61 pct。公司新签外销合同约 4.04 亿元, 新增海外项目设计顾问和垃圾发电厂第三方监管服务合同各 1 份; 当前“带路”市场垃圾发电缺口巨大, 公司报告期设立新加坡子公司积极筹谋海外开拓。公司餐厨垃圾处置已投运温州和瑞安两个项目共 350 吨/日, 实现营收 0.5 亿元, 同比增长 97%; 毛利率 56%, 同比增长 20 pct, 协同垃圾发电带来的降本增效已然凸显。

二期员工持股维持长期发展动力, 拟发可转债降低融资成本。公司二期员工持股于 2019 年 11 月 15 日实施完毕, 覆盖不超过 25 名核心人员, 总规模 22680 万元, 可绑定核心管理和技术团队共谋长远发展。公司于 2020 年 3 月通过决议拟发可转债不超过 12 亿元, 募集资金用于东阳、双鸭、永丰垃圾发电项目建设, 将助公司进一步降低融资成本, 持续稳健发展和扩张能力。

投资策略: 我们长期看好公司作为垃圾发电民营龙头, 存量项目高盈利, 优异现金流和低负债率保障高效扩张; 成本控制和精细化运营筑造未来市场壁垒; 设备海内外销售和垃圾发电协同业务即将发力。根据公司最新项目投产进度和新冠疫情影响, 我们对此前预测进行小幅调整, 预计公司 2020-2022 年将实现归母净利润 13.4、17.4、20.7 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 23x、17x、15x, 具备投资价值, 予以“买入”评级。

风险提示: 项目投产进度不及预期; 异地项目盈利能力不及预期。

评级

买入 (维持)

2020 年 04 月 25 日

曹旭特

分析师

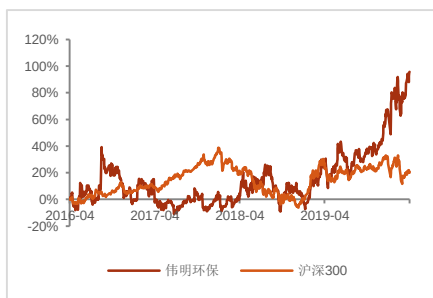
SAC 执业证书编号: S1660519040001

交易数据

时间 2020.04.24

总市值/流通市值 (亿元)	301.09/300.22
总股本 (万股)	96,658.33
资产负债率 (%)	38.76
每股净资产 (元)	4.37
收盘价 (元)	31.15
一年内最低价/最高价 (元)	17.65/31.56

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

- 1、《伟明环保公司深度研究: 生活垃圾全产业链协同的精细运营标杆》2020-02-20
- 2、《伟明环保公司点评: 2019 经营数据彰显新项目质量优异》2020-01-20
- 3、《伟明环保公司点评: 设备销售发力 中标遂昌 EPC 项目》2020-01-16

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1547	2038	2815	3853	4599
增长率 (%)	50%	32%	38%	37%	19%
归母净利润 (百万元)	740	974	1287	1754	2087
增长率 (%)	46%	32%	32%	36%	19%
净资产收益率 (%)	24%	23%	25%	27%	26%
每股收益(元)	1.08	1.02	1.33	1.81	2.16
PE	29	31	23	17	14
PB	7	7	6	5	4

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			单位:百万元			资产负债表			单位:百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1547	2038	2815	3853	4599	流动资产合计	1862	1752	2932	3605	4465
营业成本	614	775	1150	1580	1889	货币资金	1186	802	1633	1875	2453
营业税金及附加	23	24	33	45	54	应收账款	360	535	702	912	1034
营业费用	13	15	21	29	34	其他应收款	33	62	85	117	139
管理费用	80	99	137	187	224	预付款项	32	41	60	83	99
研发费用	17	34	47	65	77	存货	90	110	166	226	272
财务费用	45	85	117	160	192	其他流动资产	161	203	286	392	468
资产减值损失	9	0	0	0	0	非流动资产合计	3877	5163	7620	9272	10254
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	10	10	10	10
投资净收益	6	2	4	3	3	固定资产	124	275	256	237	218
营业利润	860	1103	1478	2016	2398	无形资产	2467	3571	5108	6921	8678
营业外收入	2	3	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	3	2	0	0	0	其他非流动资产	34	54	74	102	121
利润总额	859	1103	1478	2016	2398	资产总计	5739	6915	10552	12878	14718
所得税	120	131	192	261	311	流动负债合计	660	613	2463	3442	3681
净利润	738	972	1287	1754	2087	短期借款	0	0	1664	2460	2549
少数股东损益	-2	-3	0	0	0	应付账款	301	345	530	711	860
归属母公司净利润	740	974	1287	1754	2087	预收款项	2	3	4	6	7
EBITDA	1041	1373	1804	2451	2930	一年内到期的非流动负债	82	53	53	53	53
EPS (元)	1.08	1.02	1.35	1.81	2.16	非流动负债合计	1994	2068	2842	2842	2842
主要财务比率						长期借款	567	780	1554	1554	1554
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	501	169	169	169	169
成长能力						负债合计	2653	2680	5304	6284	6523
营业收入增长	50.3%	31.7%	38.1%	36.9%	19.4%	少数股东权益	8	24	24	24	24
营业利润增长	49.7%	28.2%	34.1%	36.3%	19.0%	实收资本 (或股本)	688	955	955	955	955
归属于母公司净利润增长	46.0%	31.7%	32.1%	36.3%	19.0%	资本公积	293	571	571	571	571
获利能力						未分配利润	1833	2439	3349	4576	6045
毛利率(%)	60.3%	62.0%	58.2%	55.9%	55.6%	归属母公司股东权益合计	3077	4210	5224	6570	8172
净利率(%)	47.7%	47.7%	45.7%	45.5%	45.4%	负债和所有者权益	5739	6915	10552	12878	14718
总资产净利润(%)	12.9%	14.1%	12.2%	13.6%	14.2%	现金流量表					
ROE(%)	24.0%	23.1%	24.6%	26.7%	25.5%	单位:百万					
偿债能力						经营活动现金流	744	868	1446	1940	2485
资产负债率(%)	46%	39%	50%	49%	44%	净利润	738	972	1287	1754	2087
流动比率	2.82	2.86	1.20	1.05	1.22	折旧摊销	135	185	208	275	340
速动比率	2.69	2.68	1.13	0.99	1.14	财务费用	45	85	117	160	192
营运能力						应付帐款减少	-118	-174	-167	-211	-122
总资产周转率	0.32	0.32	0.32	0.33	0.33	预收帐款增加	1	0	1	2	1
应收账款周转率	5	5	5	5	5	投资活动现金流	-876	-1201	-2663	-1925	-1320
应付账款周转率	6.08	6.32	6.44	6.21	5.86	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标 (元)						长期股权投资减少	0	-10	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	1.08	1.02	1.33	1.81	2.16	投资收益	6	2	4	3	3
每股净现金流(最新摊薄)	0.97	-0.43	0.86	0.25	0.60	筹资活动现金流	796	-81	2047	228	-588
每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.41	5.42	6.81	8.47	应付债券增加	501	-332	0	0	0
估值比率						长期借款增加	265	214	774	0	0
P/E	28.95	30.52	23.40	17.16	14.43	普通股增加	0	267	0	0	0
P/B	6.96	7.06	5.75	4.57	3.68	资本公积增加	13	278	0	0	0
EV/EBITDA	18.45	19.59	17.49	11.86	9.75	现金净增加额	664	-414	831	243	577

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