

浙江项目暂受疫情影响 在建规模创新高

——伟明环保 (603568.SH)

2020 一季报&经营数据点评

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2020 年一季报, 2020Q1 公司实现营业收入 4.34 亿元, 同比下滑 9.0%; 实现归母净利润 1.96 亿元, 同比下滑 15.2%; 实现扣非归母净利润 1.95 亿元, 同比下滑 15.0%。

公司发布 2020 年一季度经营数据, 2020Q1 公司合计完成发电量 39308.4 万度, 上网电量 31495.4 万度, 平均上网电价 0.642 元/度, 累计完成已结算电量 18,177.89 万度, 垃圾入库量 115.86 万吨 (含生活、餐厨等垃圾, 其中生活垃圾入库量 112.98 万吨)。

投资摘要:

受疫情影响, 省内项目产能利用率下滑约 12 pct, 省外有所提升, Q2 将恢复正常。受新冠疫情影响, 2020Q1 浙江省内垃圾入库量 89 万吨 (不含餐厨), 上网电量 2.47 亿度, 测算得省内项目平均产能利用率为 93%, 而常态下应在 105% 附近; 同时省内吨上网电量为 277 度, 往年该值约 310 度, 吨上网电量下降与短期产能不足影响发电效率有关。2020Q1 省外垃圾入库量 24 万吨, 上网电量 0.68 亿度, 同比分别提升 17% 和 10%, 主要系樟树项目于 Q1 正式投产; 测算得省外项目平均产能利用率为 71%, 环比提升 5 pct, 主要系疫情期间浙江附近地区人员滞留。报告期末省内垃圾入库量和上网电量已逐步恢复。此外, 公司利用疫情期间对老项目 (如东庄项目) 进行检修, 使停炉影响将至最低, 这也体现了公司设备自产自供的优势。

各项目顺利推进, 今年在建规模创新高。报告期内, 樟树项目正式运营, 玉环餐厨项目投入试运行, 临海二期预计 4 月并网试运行; 玉环二期、龙泉、奉新、婺源、东阳、双鸭山、永丰和蒙阴共 8 个垃圾发电项目和嘉善餐厨项目建设进展顺利, 在建工程量创历史新高, 为明年的设备和运营收入提供确定性增长。此外, 宁晋项目、武义餐厨项目已完成核准和环评批复, 进入建设阶段。

Q1 持续获垃圾发电和餐厨处理 BOT 项目, 预期今年订单量仍较乐观。报告期内, 公司新签垃圾发电项目 3 个, 分别为浙江磐安县 300+300 t/d, 江西宁都县 800+400 t/d 和江西安远县 500 t/d; 新签浙江东阳餐厨处理项目包含餐饮 200 t/d+厨余 300 t/d+废油脂 30 t/d, 并与公司在该地垃圾发电项目协同; 另签浙江庆元县生活垃圾合作协议、浙江遂昌县垃圾处置 EPC+委托运维、浙江平阳县餐厨垃圾收运及处理项目。

股权激励和二期可转债顺利推进, 后续发展动力充足。公司于 2017 年推出股权激励计划共三期, 一二期分别于 2019 年和 2020 年 1 月完成解锁上市流通工作, 三期解锁议案已于 2020 年 4 月通过, 将为符合条件的 134 名激励对象办理解锁事宜, 解锁数量为 257.175 万股。公司完成一期“伟明转债”赎回, 二期转债已通过董事会审议, 发行金额不超过 12 亿。

投资建议: 疫情短期影响已过, 我们始终长期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。经小幅调整, 预计公司 2020-2022 年将实现归母净利润 12、18 和 21 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 24x、17x、14x, 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 28 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

交易数据

时间 2020.04.27

总市值/流通市值 (亿元)	292.2/291.35
总股本 (万股)	96,658.33
资产负债率 (%)	35.4
每股净资产 (元)	4.75
收盘价 (元)	30.23
一年内最低价/最高价 (元)	17.65/32.1

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、《伟明环保年报点评报告: 新签与投产进度均乐观 设备外销发力》2020-04-25
- 2、《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
- 3、《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

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1547	2038	2660	3928	4735
增长率 (%)	50%	32%	31%	48%	21%
归母净利润 (百万)	740	974	1204	1775	2124
增长率 (%)	46%	32%	24%	47%	20%
净资产收益率 (%)	24%	23%	23%	27%	26%
每股收益(元)	1.08	1.02	1.25	1.84	2.20
PE	28	30	24	16	14
PB	7	7	6	4	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		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1547	2038	2660	3928	4735	流动资产合计	1862	1752	2773	3678	4602						
营业成本	614	775	1100	1626	1972	货币资金	1186	802	1542	1912	2525						
营业税金及附加	23	24	31	46	55	应收账款	360	535	663	930	1065						
营业费用	13	15	20	29	35	其他应收款	33	62	80	119	143						
管理费用	80	99	129	191	230	预付款项	32	41	58	85	103						
研发费用	17	34	45	66	80	存货	90	110	159	233	284						
财务费用	45	85	111	164	197	其他流动资产	161	203	271	400	482						
资产减值损失	9	0	0	0	0	非流动资产合计	3877	5163	7616	9274	10257						
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	1384	2039	2441	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	70	104	125						
利润总额	859	1103	1384	2039	2441	资产总计	5739	6915	10389	12952	14860						
所得税	120	131	179	264	316	流动负债合计	660	613	2351	3552	3830						
净利润	738	972	1204	1775	2124	短期借款	0	0	1575	2550	2659						
少数股东损益	-2	-3	0	0	0	应付账款	301	345	507	731	898						
归属母公司净利润	740	974	1204	1775	2124	预收款项	2	3	4	6	7						
EBITDA	1041	1373	1703	2478	2978	一年内到期的非流动负债	82	53	53	53	53						
EPS (元)	1.08	1.02	1.25	1.84	2.20	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						
						应付债券	501	169	169	169	169						
成长能力						负债合计	2653	2680	5192	6394	6671						
营业收入增长	50.3%	31.7%	30.5%	47.7%	20.6%	少数股东权益	8	24	24	24	24						
营业利润增长	49.7%	28.2%	25.5%	47.4%	19.7%	实收资本(或股本)	688	955	967	967	967						
归属于母公司净利润增长	46.0%	31.7%	23.6%	47.4%	19.7%	资本公积	293	571	571	571	571						
获利能力						未分配利润	1833	2439	3290	4532	6027						
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	5173	6535	8165						
净利率(%)	47.7%	47.7%	45.3%	45.2%	44.9%	负债和所有者权益	5739	6915	10389	12952	14860						
总资产净利润(%)	12.9%	14.1%	11.6%	13.7%	14.3%	现金流量表											
ROE(%)	24.0%	23.1%	23.3%	27.2%	26.0%	单位:百万											
偿债能力						经营活动现金流	744	868	1403	1902	2517						
资产负债率(%)	46%	39%	50%	49%	45%	净利润	738	972	1204	1775	2124						
流动比率	2.82	2.86	1.18	1.04	1.20	折旧摊销	135	185	208	275	340						
速动比率	2.69	2.68	hao	0.97	1.13	财务费用	45	85	111	164	197						
营运能力						应付帐款减少	-118	-174	-128	-267	-135						
总资产周转率	0.32	0.32	0.31	0.34	0.34	预收帐款增加	1	0	1	2	1						
应收账款周转率	5	5	4	5	5	投资活动现金流	-876	-1201	-2658	-1931	-1321						
应付账款周转率	6.08	6.32	6.25	6.35	5.81	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	1.25	1.84	2.20	投资收益	6	2	4	3	3						
每股净现金流(最新摊薄)	0.97	-0.43	0.77	0.38	0.63	筹资活动现金流	796	-81	1996	399	-582						
每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.41	5.35	6.76	8.45	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	28.09	29.62	24.26	16.46	13.75	普通股增加	0	267	12	0	0						
P/B	6.76	6.85	5.65	4.47	3.58	资本公积增加	13	278	0	0	0						
EV/EBITDA	19.95	21.16	18.22	12.77	10.45	现金净增加额	664	-414	740	369	614						

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法律责任。

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