

伟明环保 (603568.SH)

业绩高增长，垃圾焚烧龙头持续拓展

业绩持续高增长。公司2020年实现收入31.2亿元，同比增长53.3%，归母净利润12.6亿元，同比增长29.0%。分业务来看，公司项目运营收入13.0亿元，同比增长4.4%；餐厨垃圾处置收入0.5亿元，同比增长1.6%；设备、EPC及服务收入16.9亿元，同比增长144.8%；垃圾清运收入0.7亿元，同比增长92.8%。业绩大幅增长的原因主要是公司设备、EPC及服务、垃圾清运收入增加，正式运营项目增加确认收入所致。公司2020年Q4单季度实现营业收入9.9亿元，同比增长98.3%，归母净利润3.5亿元，同比增长52.7%。

毛利率净利率略下滑，费用率持续下降。公司2020年毛利率54.1% (-7.9pct)、净利率40.2% (-7.5pct)，其中项目运营毛利率63.4% (-2.8pct)、餐厨垃圾处理毛利率50.5% (-6.0pct)，设备、EPC及服务毛利率48.8% (-8.4pct)，垃圾清运毛利率1.2% (+0.9pct)。公司2020年管理费用率4.8% (-1.7pct)、销售费用率0.7% (0.0pct)、财务费用率2.4% (-1.8pct)。公司经营性现金流净额9.5亿元，同比增加9.8%。

管理强，在手项目多。截至2020年底，报告期末垃圾焚烧正式运营项目21个，试运行项目3个，设计日处理规模约1.76万吨，在手项目3.6万吨/日。2020年新增签约生活垃圾处理规模为4500吨/日，新增餐厨污泥处理规模1135吨/日。公司在手餐厨项目2130吨/日、污泥250吨/日、渗滤液555吨/日，充足的产能保障未来业绩高成长。此外，公司管理精细化，核心设备制造能力强，项目回报率高，ROE超过20%，行业领先。

新政理顺商业模式、落实补贴，龙头优势强化。2020年出台了多项关于垃圾焚烧补贴的政策，存量项目保障收益，改善企业现金流；新增项目以收定支，增强补贴确定性。国补新政的出台，使补贴政策整体趋于完善，有利于理顺行业长期商业模式，促进行业健康可持续发展。一方面，垃圾焚烧发电刚需性质不变，增长空间确定（发布规划的17个省份2018-2030年预计投产焚烧产能63万吨/日，按吨投资51万元估算，对应投资3213亿元）；另一方面，补贴收紧，倒逼企业通过技术创新和内部挖潜来提升效率，行业集中度有望提高。伟明环保作为民企垃圾焚烧龙头，优势进一步强化，未来项目拓展值得期待。

投资建议：公司作为民营垃圾焚烧龙头，管理优异，拥有焚烧核心设备产销能力，项目回报率高。同时，公司在手垃圾焚烧项目充沛，未来几年业绩弹性大。我们预计公司2021-2023归母净利分别为16.7/22.0/28.7亿元，EPS分别为1.33/1.75/2.28元，对应PE分别为17.3X/13.2X/10.1X，维持“买入”评级。

风险提示：垃圾焚烧政策风险、运营成本提升风险、项目进度不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,038	3,123	4,140	5,155	6,524
增长率 yoy (%)	31.7	53.3	32.5	24.5	26.6
归母净利润(百万元)	974	1,257	1,674	2,197	2,865
增长率 yoy (%)	31.7	29.0	33.1	31.3	30.4
EPS最新摊薄(元/股)	0.78	1.00	1.33	1.75	2.28
净资产收益率(%)	23.0	22.6	23.1	24.0	24.4
P/E(倍)	29.7	23.0	17.3	13.2	10.1
P/B(倍)	6.93	5.37	4.10	3.22	2.50

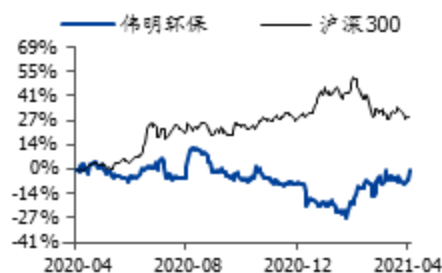
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月16日收盘价

买入 (维持)

股票信息

29.0	33.3
前次评级	买入
04月16日收盘价	23.00
总市值(百万元)	28,900.84
总股本(百万股)	1,256.56
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	5.22

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

相关研究

- 《伟明环保 (603568.SH)：业绩符合预期，充足订单保障成长》2020-10-31
- 《伟明环保 (603568.SH)：业绩恢复高增长，产能持续扩张》2020-08-22
- 《伟明环保 (603568.SH)：业绩高成长，垃圾焚烧龙头持续扩张》2020-04-25



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1752	2737	3518	3583	4406
现金	802	965	1308	1324	1532
应收票据及应收账款	535	561	891	917	1371
其他应收款	62	62	102	102	156
预付账款	41	14	58	32	82
存货	110	159	182	231	288
其他流动资产	203	977	977	977	977
非流动资产	5163	7736	9304	10866	12606
长期投资	10	27	45	63	80
固定资产	275	473	1390	2291	3282
无形资产	3571	3968	4359	4801	5082
其他非流动资产	1308	3268	3510	3711	4161
资产总计	6915	10473	12822	14448	17011
流动负债	613	1539	1688	2559	2503
短期借款	0	150	300	450	600
应付票据及应付账款	345	985	226	875	230
其他流动负债	268	404	1162	1234	1672
非流动负债	2068	3386	3912	4200	4249
长期借款	950	2144	2671	2958	3007
其他非流动负债	1118	1242	1242	1242	1242
负债合计	2680	4925	5600	6759	6752
少数股东权益	24	59	56	52	48
股本	955	1257	1257	1257	1257
资本公积	571	495	495	495	495
留存收益	2672	3630	4905	6624	8930
归属母公司股东权益	4210	5489	7165	7637	10212
负债和股东权益	6915	10473	12822	14448	17011

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	868	952	1146	1793	2504
净利润	972	1256	1673	2181	2841
折旧摊销	191	221	304	409	507
财务费用	85	74	183	205	218
投资损失	-2	0	-2	-2	-2
营运资金变动	-395	-668	-1012	-1000	-1060
其他经营现金流	17	70	0	0	0
投资活动现金流	-1201	-2167	-1870	-1969	-2245
资本支出	1214	1898	2550	3544	4222
长期投资	15	-267	-18	-18	-18
其他投资现金流	29	-536	663	1558	1960
筹资活动现金流	-81	1374	1067	192	-51
短期借款	0	150	150	150	150
长期借款	-118	1194	527	288	49
普通股增加	267	302	0	0	0
资本公积增加	278	-76	0	0	0
其他筹资现金流	-508	-196	390	-246	-250
现金净增加额	-414	159	343	16	208

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2038	3123	4140	5155	6524
营业成本	775	1433	1816	2201	2763
营业税金及附加	24	32	45	55	70
营业费用	15	22	35	44	55
管理费用	99	91	163	193	240
研发费用	34	60	46	57	65
财务费用	85	74	183	205	218
资产减值损失	0	-32	8	5	7
其他收益	113	89	100	110	120
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	0	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1103	1452	1946	2507	3229
营业外收入	3	10	3	3	3
营业外支出	2	6	3	4	4
利润总额	1103	1456	1945	2507	3228
所得税	131	200	272	326	387
净利润	972	1256	1673	2181	2841
少数股东损益	-3	-2	-3	-4	-4
归属母公司净利润	974	1257	1676	2185	2845
EBITDA	1333	1799	2308	2992	3823
EPS (元)	0.78	1.00	1.33	1.74	2.26

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	31.7	53.3	32.5	24.5	26.6
营业利润(%)	28.2	31.7	34.0	28.9	28.8
归属于母公司净利润(%)	31.7	29.0	33.3	30.4	30.2
获利能力					
毛利率(%)	62.0	54.1	56.1	57.3	57.7
净利率(%)	47.7	40.2	40.5	42.4	43.6
ROE(%)	23.0	22.6	23.2	23.9	24.3
ROIC(%)	18.6	16.8	15.7	16.5	17.6
偿债能力					
资产负债率(%)	38.8	47.0	43.7	46.8	39.7
净负债比率(%)	9.0	29.4	35.1	35.1	29.3
流动比率	2.9	1.8	2.1	1.4	1.8
速动比率	2.3	1.2	1.5	1.0	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.6	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	2.4	2.2	3.0	4.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.00	1.33	1.74	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.76	0.91	1.43	1.99
每股净资产(最新摊薄)	3.32	4.28	5.61	7.13	9.18
估值比率					
P/E	29.7	23.0	17.2	13.2	10.2
P/B	6.9	5.4	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	22.0	16.9	13.5	10.7	8.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 16 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com