

伟明环保 (603568)

证券研究报告

2021年04月18日

20年业绩同比29%，新增订单多点开花

事件：公司发布2020年年报，2020年实现收入31.23亿元，同比增长53.25%，实现归母净利润12.57亿元，同比增长29.03%；单Q4实现营收9.91亿元，同比增长98.32%；归母净利润3.50亿元，同比增长52.67%。

点评：

设备、EPC及服务业务发力，带动20年营收增长53%

2020年公司实现营收增速53.25%，主要系公司垃圾焚烧项目进入密集建设期，设备、EPC及服务业务2020年营收大幅提升144.83%。2020年归母净利润增速29.03%，低于营收增速，毛利率同比下滑较多是主因。2020年毛利率54.1%，同比-7.87pct，主要系EPC收入增长较快，且其毛利率较低所致。2020年期间费用率7.9%，同比-3.5pct；其中，研发费用率上升0.2pct而管理费用率下降2.0pct。2020年末资产负债率为47.0%，同比+8.3pct，主要系应付债券、长期借款和应付账款增加所致。2020年经营性现金流9.52亿元，同比增长9.75%。

生产运营平稳进行，项目建设稳步推进

公司生产运营状态良好，2020年垃圾焚烧运营项目完成生活垃圾入库量519.17万吨，同比增长2.35%；上网电量15.90亿度，同比增长3.65%。公司项目建设稳步推进。**生活垃圾焚烧处理方面**，樟树、临海二期项目正式运营，龙泉、奉新项目并网发电；玉环二期试运行；秦皇岛等项目进入建设阶段；富锦等项目完成项目核准。**餐厨处理方面**，永康餐厨项目正式运营，玉环、嘉善等餐厨项目试运行；东阳、平阳等餐厨项目进入建设阶段。

新增订单多点开花，有力支撑业绩增长

公司新增订单多点开花，有望支持业绩持续增长。2020年，**生活垃圾焚烧处理方面**，公司签约磐安项目，取得卢龙、宁都等项目，收购浦城项目，合计新增签约规模4,500吨/日。**对外工程承包、设备销售和服务方面**，签署遂昌EPC总承包合同，并收购伟明建设100%股权，拟开展工程建设业务。**餐厨和渗滤液业务**，新增浦城、平阳等餐厨污泥收运和处理项目，并同意投资浙江省一座餐厨项目，合计处理规模1135吨/日；此外公司签约了龙湾区垃圾中转站渗滤液处置项目。

盈利预测与投资评级

根据订单拓展情况，我们上调21-22年业绩预测，并引入23年业绩预测，预计21-23年归母净利16.3/20.3/24.5亿(调整前21-22年业绩为16.1/19.9亿元)，同比30%/25%/20%，对应PE为18/14/12倍，维持“买入”评级。

风险提示：项目订单获取不及预期、项目推进不及预期、政策调整风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,038.11	3,123.49	4,107.03	4,930.30	5,703.56
增长率(%)	31.73	53.25	31.49	20.05	15.68
EBITDA(百万元)	1,312.33	1,787.01	2,458.76	3,201.32	3,859.77
净利润(百万元)	974.45	1,257.27	1,628.72	2,033.47	2,447.38
增长率(%)	31.67	29.02	29.54	24.85	20.35
EPS(元/股)	0.78	1.00	1.30	1.62	1.95
市盈率(P/E)	29.66	22.99	17.74	14.21	11.81
市净率(P/B)	6.86	5.26	4.43	3.48	2.83
市销率(P/S)	14.18	9.25	7.04	5.86	5.07
EV/EBITDA	16.70	13.89	13.11	9.84	8.27

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业 公用事业/环保工程及服务

6个月评级 买入(维持评级)

当前价格 23元

目标价格 元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,256.56
流通A股股本(百万股)	1,256.54
A股总市值(百万元)	28,900.84
流通A股市值(百万元)	28,900.48
每股净资产(元)	4.28
资产负债率(%)	47.02
一年内最高/最低(元)	32.10/16.45

作者

郭丽丽 分析师
SAC执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

杨阳 分析师
SAC执业证书编号：S1110520050001
yangyang@tfzq.com

王茜 分析师
SAC执业证书编号：S1110516090005
wangqian@tfzq.com

吴鹏 联系人
wupenga@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《伟明环保-季报点评:Q3业绩再创新高，新增订单多点开花》 2020-10-31
- 2 《伟明环保-半年报点评:Q2单季度收入和净利润创新高》 2020-08-24
- 3 《伟明环保-首次覆盖报告:垃圾焚烧行业优秀运营商，掌握设备+运营全产业链》 2020-08-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	802.03	964.73	1,232.11	1,972.12	2,281.42
应收票据及应收账款	534.70	560.94	1,173.14	935.93	1,535.61
预付账款	40.51	14.10	152.80	25.48	177.08
存货	110.16	158.99	320.84	213.99	393.69
其他	264.23	1,038.55	643.63	680.28	829.96
流动资产合计	1,751.63	2,737.30	3,522.52	3,827.80	5,217.76
长期股权投资	9.85	27.47	27.47	27.47	27.47
固定资产	274.61	472.64	1,448.38	2,302.78	2,893.93
在建工程	1,094.91	3,069.23	2,218.46	1,391.08	745.54
无形资产	3,570.64	3,968.12	6,619.71	8,646.31	10,072.90
其他	212.88	198.47	209.08	222.51	252.51
非流动资产合计	5,162.90	7,735.93	10,523.10	12,590.14	13,992.35
资产总计	6,914.53	10,473.23	14,045.61	16,417.94	19,210.10
短期借款	0.00	150.18	1,496.63	1,959.40	2,696.63
应付票据及应付账款	344.66	985.10	736.04	1,403.29	1,162.45
其他	268.19	403.53	529.32	242.34	524.42
流动负债合计	612.85	1,538.81	2,762.00	3,605.04	4,383.51
长期借款	780.32	1,093.92	2,205.21	1,763.52	1,766.98
应付债券	169.45	1,050.07	1,200.00	1,200.00	1,200.00
其他	1,117.77	1,241.72	1,300.00	1,500.00	1,600.00
非流动负债合计	2,067.54	3,385.72	4,705.21	4,463.52	4,566.98
负债合计	2,680.39	4,924.53	7,467.21	8,068.56	8,950.50
少数股东权益	23.77	59.22	57.26	54.82	51.88
股本	954.64	1,256.56	1,256.56	1,256.56	1,256.56
资本公积	571.13	494.81	494.81	844.81	1,044.81
留存收益	3,243.48	4,124.47	5,264.58	7,038.01	8,951.17
其他	(558.89)	(386.36)	(494.81)	(844.81)	(1,044.81)
股东权益合计	4,234.14	5,548.70	6,578.40	8,349.38	10,259.61
负债和股东权益总	6,914.53	10,473.23	14,045.61	16,417.94	19,210.10

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	971.89	1,255.76	1,628.72	2,033.47	2,447.38
折旧摊销	191.34	221.08	473.44	696.38	877.80
财务费用	90.86	81.17	140.52	200.75	208.00
投资损失	(1.89)	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(294.54)	(920.62)	(575.49)	1,003.54	(976.70)
其它	(89.79)	315.09	(1.96)	(2.44)	(2.94)
经营活动现金流	867.87	952.47	1,665.24	3,931.70	2,553.53
资本支出	1,227.48	2,674.42	3,191.72	2,550.00	2,150.00
长期投资	9.85	17.62	0.00	0.00	0.00
其他	(2,438.13)	(4,859.31)	(6,441.72)	(5,300.00)	(4,400.00)
投资活动现金流	(1,200.79)	(2,167.27)	(3,250.00)	(2,750.00)	(2,250.00)
债权融资	1,002.34	2,388.53	4,978.27	4,997.37	5,745.36
股权融资	369.29	247.55	(248.97)	149.25	(8.00)
其他	(1,452.26)	(1,261.91)	(2,877.15)	(5,588.31)	(5,731.59)
筹资活动现金流	(80.63)	1,374.17	1,852.15	(441.69)	5.77
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(413.55)	159.37	267.38	740.01	309.31

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,038.11	3,123.49	4,107.03	4,930.30	5,703.56
营业成本	774.74	1,433.28	1,877.61	2,139.34	2,430.71
营业税金及附加	23.74	32.40	41.07	49.30	51.33
营业费用	15.28	22.46	24.64	29.58	28.52
管理费用	99.17	90.76	110.89	133.12	142.59
研发费用	34.27	60.15	57.50	69.02	68.44
财务费用	84.87	74.26	140.52	200.75	208.00
资产减值损失	0.00	(31.52)	10.00	5.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.89	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(98.76)	(10.54)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,102.91	1,452.23	1,844.80	2,304.18	2,773.97
营业外收入	2.67	9.51	9.51	9.51	9.51
营业外支出	2.43	5.71	5.71	5.71	5.71
利润总额	1,103.15	1,456.03	1,848.60	2,307.98	2,777.77
所得税	131.26	200.27	221.83	276.96	333.33
净利润	971.89	1,255.76	1,626.77	2,031.02	2,444.44
少数股东损益	(2.57)	(1.51)	(1.96)	(2.44)	(2.94)
归属于母公司净利润	974.45	1,257.27	1,628.72	2,033.47	2,447.38
每股收益(元)	0.78	1.00	1.30	1.62	1.95

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	31.73%	53.25%	31.49%	20.05%	15.68%
营业利润	28.17%	31.67%	27.03%	24.90%	20.39%
归属于母公司净利润	31.67%	29.02%	29.54%	24.85%	20.35%
获利能力					
毛利率	61.99%	54.11%	54.28%	56.61%	57.38%
净利率	47.81%	40.25%	39.66%	41.24%	42.91%
ROE	23.14%	22.90%	24.98%	24.52%	23.98%
ROIC	36.22%	31.19%	26.78%	22.34%	24.07%
偿债能力					
资产负债率	38.76%	47.02%	53.16%	49.14%	46.59%
净负债率	4.73%	25.66%	56.95%	36.23%	33.76%
流动比率	2.86	1.78	1.28	1.06	1.19
速动比率	2.68	1.68	1.16	1.00	1.10
营运能力					
应收账款周转率	4.55	5.70	4.74	4.68	4.62
存货周转率	20.37	23.21	17.12	18.44	18.77
总资产周转率	0.32	0.36	0.34	0.32	0.32
每股指标(元)					
每股收益	0.78	1.00	1.30	1.62	1.95
每股经营现金流	0.69	0.76	1.33	3.13	2.03
每股净资产	3.35	4.37	5.19	6.60	8.12
估值比率					
市盈率	29.66	22.99	17.74	14.21	11.81
市净率	6.86	5.26	4.43	3.48	2.83
EV/EBITDA	16.70	13.89	13.11	9.84	8.27
EV/EBIT	19.44	15.75	16.24	12.58	10.70

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com