

# 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。**2021H1 公司实现营业收入 20.9 亿元，较去年同期增长 82.5%，其中设备销售及技术服务收入 12.2 亿元，同比增长 146.1%，项目运营收入 7.6 亿元，同比增长 26.8%；上半年实现归母净利润 7.8 亿元，同比增长 55.0%，业绩持续高增长。主要原因包括：去年同期业绩受新冠疫情影响使得去年基数偏小；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。2021Q2 公司实现营业收入 13.4 亿元，同比增长 88.9%，归母净利润 4.1 亿元，同比增长 34.2%。

**利润率有所下滑，现金流大幅改善。**2021H1 公司销售净利率、毛利率分别为 37.45%、47.17%，分别同比下降 14.4%/18.2%。公司销售费用率 0.5%，同比下降 0.1pct；管理费用率 3.5%，同比下降 0.8pct；财务费用率 2.5%，同比下降 0.2pct，费用率持续下降，费用管控得当。公司经营活动产生的现金流 4.9 亿元，同比去年增长 65.1%，现金流大幅改善。

**管理强，在手项目多。**2021 上半年公司垃圾焚烧发电正式投运项目 24 个，试运营项目 3 个。截至 2020 年底设计日处理规模约 1.76 万吨，在手项目 3.6 万吨/日，2021 上半年新增签约生活垃圾处理规模为 2500 吨/日，2020 年新增签约生活垃圾处理规模为 4500 吨/日，公司被确认为盛运环保系公司重整投资人的正式入选单位，投资范围包括盛运环保母公司在内共 8 家公司。截至 2020 年底公司在手餐厨项目 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。

**新政望理顺商业模式，落实补贴，龙头优势强化。**2020 年至今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 16.8/21.9/28.5 亿元，EPS 分别为 1.33/1.74/2.26 元，对应 PE 分别为 19.8X/15.2X/11.7X，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 | 1,676 | 2,185 | 2,845 |
| 增长率 yoy (%)   | 31.7  | 29.0  | 33.3  | 30.4  | 30.2  |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.78  | 1.00  | 1.33  | 1.74  | 2.26  |
| 净资产收益率(%)     | 23.0  | 22.6  | 23.2  | 23.9  | 24.3  |
| P/E(倍)        | 34.1  | 26.4  | 19.8  | 15.2  | 11.7  |
| P/B(倍)        | 7.97  | 6.18  | 4.71  | 3.71  | 2.88  |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 20 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

|               |           |
|---------------|-----------|
| 行业            | 环保工程及服务   |
| 前次评级          | 买入        |
| 8月20日收盘价(元)   | 26.45     |
| 总市值(百万元)      | 33,235.55 |
| 总股本(百万股)      | 1,256.54  |
| 其中自由流通股(%)    | 100.00    |
| 30日日均成交量(百万股) | 4.69      |

### 股价走势



### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

分析师 崔丰文

执业证书编号: S0680521050002

邮箱: cuifengwen@gszq.com

### 相关研究

- 1、《伟明环保 (603568.SH): 业绩持续高增，未来值得期待》2021-04-21
- 2、《伟明环保 (603568.SH): 业绩高增长，垃圾焚烧龙头持续拓展》2021-04-17
- 3、《伟明环保 (603568.SH): 业绩符合预期，充足订单保障成长》2020-10-31





### 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中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   |
|   |      | 减持               | 相对同期基准指数跌幅在5%以上        |
|   | 行业评级 | 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：021-38124100

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