



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-04-10

公司点评报告

买入/首次

伟明环保(603568)

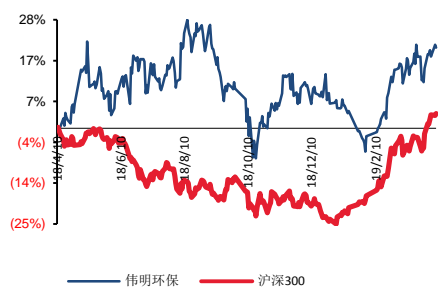
目标价: 33

昨收盘: 25.94

环保公用

## 18年业绩大幅增长，看好未来成长空间

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	688/683
总市值/流通(百万元)	17,839/17,712
12个月最高/最低(元)	27.47/19.83

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师助理: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0100117060016

### 一、事件概述

公司发布 2018 年年度报告: 2018 年营业收入 15.47 亿元, 同比增长 50.29%; 归母净利 7.4 亿元, 同比增长 46.01%; EPS 为 1.08 元/股, 同比增长 45.95%。

### 二、分析与判断

#### 公司利润大幅增长, 设备销售成为主力贡献点

1) 公司主要业务为垃圾焚烧项目运营、渗滤液处理, 餐厨垃圾处理, 设备销售及技术服务, 垃圾清运。其中项目运营收入占总收入的 64.5%, 在 2018 年增长 15.26%, 贡献了约 25.5% 的总营业收入增长, 项目运营业务的增长主要来源于 2017 年和 2018 年新投运项目带来垃圾焚烧处理规模的增长: 苍南项目于 2017 年底试运营, 武义项目、瑞安项目二期、万年项目分别于 2018 年 9 月、10 月和 11 月成功并网发电, 投入试运行。因此 2018 年各项目合计完成生活垃圾入库量 424.36 万吨, 同比增长 14.59%, 完成上网发电量 12.91 亿度, 同比增长 14.96%, 贡献了较大的收入增长。设备销售及技术服务占总营业收入的 32.89%, 在 2018 年增长 264.56%, 贡献了 71.38% 的总营业收入增长; 此外, 渗滤液处理业务占总收入 0.4%, 增长 24.7%; 厨垃圾处置业务占总收入 1.66%, 增长 28.83%, 公司合计处理餐厨垃圾 10.52 万吨, 增长了 53.6%; 公司 2018 年新增垃圾中转运输业务, 完成清运生活垃圾 14385 万吨, 业务收入占总收入 0.56%, 这项业务主要来源于公司于 2018 年新签订 6 项垃圾运输合同。2) 公司主营业务业务成本增长 54.18%, 略高于主营业务收入增长速度, 主要是苍南伟明正式运营和设备销售及技术服务增加导致。从成本构成看, 项目运营, 渗滤液处理, 餐厨垃圾处置, 设备销售成本分别占主营业务成本比重 76.96%/0.82%/3.43%/18.69%。其中, 项目运营业务成本增长 6.18%, 渗滤液处理业务成本增长 24.7%, 餐厨垃圾处理业务成本增长 18.52%, 设备销售业务成本增长 248.16%。各个业务成本增长速度均低于收入增长速度, 表明各项业务经营情况不断改善优化, 盈利能力增强。

浙江省内业绩大幅增长, 但省外业务有所下滑, 继续巩固在浙江省内领先地位。从营业地区来看, 伟明环保的业务主要集中在浙江省内。省内业务收入占总收入 90.1%, 省外业务不到 10%。同时, 2018 年业绩大幅增长主要来源于省内业务增长 59.81%, 而省外业务收入下降 3.11%, 省内业务增长贡献了全部总收入增长并弥补省外业务下滑。从成本端看, 虽然省内业务收入增长较快, 但成本增长超过了收入增

长 10 个百分点，导致毛利率下降 2.18%，相反，省外业务成本却下降了 14.81%，提高了 5.46% 的毛利率。从整个行业市场来看，伟明环保从全国生活垃圾焚烧处理市场份额从 2015 年至 2017 年 5% 下降到 4.38%，而在浙江省内，市场份额从 2015 年 29.97% 提升到 2017 年 35.85%，省内龙头的地位基本确立，但公司长远发展仍然需要关注省外业务的拓展。

**2019 年预计公司盈利将继续增长，国内市场空间充裕。**预计伟明环保 2019 年业绩将继续保持增长，主要是 2018 年新建成项目投入使用，武义项目、瑞安项目二期、万年项目分别于 2018 年 9 月、10 月和 11 月成功并网发电，投入试运行；界首项目开始进垃圾并于 2019 年 2 月实现并网发电。公司在拓展项目方面成果丰硕，2018 年公司共新签订了 11 项生活垃圾焚烧项目和垃圾运输项目，以及 9 项餐厨垃圾处理，渗滤液处理等项目，这些项目将在未来给公司带来较大的业务增长。同时，宏观环境向好，国家层面加强部署生态环境攻坚战，推进“无废城市”建设都将给整个固废处理市场带来相当的潜力空间。另一方面，项目合同增加也会带来未来成本的上升，但总体来看，伟明环保未来的营收增长势头较好，市场空间充裕。

### 三、盈利预测与投资建议

公司作为全国领先的固废处理公司，2019 年预计业绩将继续增长，主要盈利增长来源于新投产项目和未来投产项目带来的营业收入增加，需要注意未来建设项目较多可能带来成本大幅增加以及现有项目的成本提升。而得益于国内政策利好，固废处理等环保行业将在未来有较大的发展空间，预计 2019-2021 年 EPS 为 1.33/1.54/1.72 元，当前股价对应 20/17/15 倍 PE，给予“买入”评级。

### 四、风险提示

项目建设不如预期；未来新项目签署进展不利；低价竞争；垃圾焚烧发电上网价下降。

#### 盈利预测和财务指标：

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1029	1547	2000	2455	2910
(+/-%)	48.51%	50.29	29.30%	22.74%	18.53%
净利润(百万元)	507	757	912	1056	1182
(+/-%)	54.27%	49.38%	20.46%	15.80%	11.91%
摊薄每股收益(元)	0.74	1.08	1.33	1.54	1.72
市盈率(PE)	28.45	21.16	19.56	16.89	15.09

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	542	1186	1807	2486	3216
应收和预付款项	267	392	502	621	709
存货	81	90	115	156	195
其他流动资产	265	195	190	190	195
流动资产合计	1154	1862	2613	3453	4315
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	3	3	3	3	3
固定资产	89	124	137	149	158
在建工程	451	1124	1381	1651	1993
无形资产开发支出	2107	2467	2442	2487	2580
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	2777	3877	4122	4449	4892
资产总计	3932	5739	6735	7902	9207
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	209	303	326	438	547
长期借款	301	567	567	567	567
其他负债	1108	1785	1958	2064	2176
负债合计	1619	2655	2851	3068	3290
股本	688	688	688	688	688
资本公积	280	293	293	293	293
留存收益	1425	1994	2794	3745	4829
归母公司股东权益	2306	3077	3878	4829	5913
少数股东权益	7	8	8	7	5
股东权益合计	2313	3086	3885	4835	5918
负债和股东权益	3932	5739	6735	7902	9207

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	664	0	965	1215	1382
投资性现金流	-390	0	-316	-395	-518
融资性现金流	-81	0	-28	-140	-134
现金增加额	0	0	0	0	0

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1029	1547	2000	2455	2910
营业成本	398	614	740	982	1251
营业税金及附加	21	23	37	49	54
销售费用	9	13	19	23	26
管理费用	84	80	169	193	216
财务费用	47	45	28	28	28
资产减值损失	1	9	0	0	0
投资收益	6	6	4	5	5
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	575	878	1011	1185	1340
其他非经营损益	1	-2	38	34	18
利润总额	576	876	1049	1220	1358
所得税	69	120	138	164	178
净利润	507	755	911	1055	1181
少数股东损益	0	-2	-1	-1	-1
归母股东净利润	507	757	912	1056	1182

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	61.29%	60.30%	63.00%	60.00%	57.00%
销售净利率	49.24%	48.94%	45.59%	43.01%	40.61%
销售收入增长率	48.51%	50.29%	29.30%	22.74%	18.53%
EBIT 增长率	42.01%	47.88%	17.03%	15.81%	11.11%
净利润增长率	54.27%	49.38%	20.46%	15.80%	11.91%
ROE	21.98%	24.60%	23.52%	21.87%	19.99%
ROA	12.89%	13.19%	13.54%	13.36%	12.84%
ROIC	24.85%	25.15%	28.06%	29.94%	30.44%
EPS (X)	0.74	1.08	1.33	1.54	1.72
PE (X)	28.45	21.16	19.56	16.89	15.09
PB (X)	6.28	5.11	4.60	3.69	3.02
PS (X)	14.06	10.16	8.92	7.27	6.13
EV/EBITDA (X)	19.11	17.03	14.43	12.18	10.62

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。