

18年业绩表现亮眼，高增长有望延续

伟明环保 (603568.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

1. 事件

公司发布 2018 年报，全年实现营业收入 15.47 亿元，同比增长 50.29%，归母净利润 7.40 亿元，同比增长 46.01%，扣非归母净利润 7.30 亿元，同比增长 48.45%，2018 年公司实现 EPS 为 1.08 元/股，同比增长 45.95%。公司第五届董事会第十九次会议审议通过《公司 2018 年度资本公积转增股本和利润分配预案》。拟以 68,771.9 万股为基数，每 10 股派发现金股利 3.30 元（含税），每 10 股送红股 1 股，同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 2.5 股。合计派发现金红利 2.27 亿元（含税）、派送红股 6,877.19 万股、转增股本 17,192.975 万股。

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩表现亮眼，运营资金充足

2018 年公司整体毛利率 60.00%，同比减少 1.03pct，主要由于去年新增的垃圾清运业务仍处于起步阶段，收入相对较低而成本投入较多，影响了整体毛利率水平。2018 年公司销售费用、管理费用（含研发费用）分别同比增长 38.8%、15.9%，主要是公司薪酬、差旅费用、研发投入增加所致。财务费用同比减少 4.02%，整体费用管控效果良好。2018 年公司经营活动现金流净额 7.44 亿，同比增长 11.95%，应收账款占营收比例为 23.29%，同比减少 0.29 个百分点，资金回款能力略有提升。2018 年末公司完成了 6.7 亿元可转债发行，有利于加速公司垃圾焚烧发电项目落地。

(二) 无害化焚烧比例提高，处理技术日趋完善

城市生活垃圾无害化焚烧处理将成为未来主流。根据《2018 年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》，2017 年我国已经成为世界第二大垃圾生产国，新增生活垃圾超过 2 亿吨。根据《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》，到 2020 年底，全国设市城市生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的 50% 以上，其中东部地区要达到 60% 以上，预计“十三五”期间，以垃圾焚烧为主的无害化处理设施建设投资约 1700 亿元。当前我国城市生活垃圾无害化处理能力约 2.1 亿吨，其中垃圾焚烧处理能力共 0.85 亿吨，占无害化处理能力的 40.5%，垃圾无害化焚烧处理能力仍有提升空间。

分析师

周然

☎: (8610) 66568494

✉: zhouran@ChinaStock.com.cn

职业资格证书编号: S0130514020001

特此鸣谢

严明

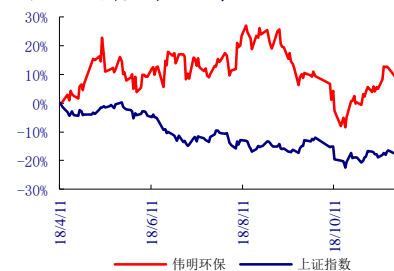
✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-04-10

A 股收盘价(元)	28.14
A 股一年内最高价(元)	27.94
A 股一年内最低价(元)	19.11
上证指数	3241.93
市盈率	26.3
总股本(万股)	68771.90
实际流通 A 股(万股)	68281.20
限售的流通 A 股(万股)	490.70
流通 A 股市值(亿元)	192.14

相对上证指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

国内垃圾焚烧发电技术日趋完善，设备国产化程度逐步提高。生活垃圾焚烧发电是在垃圾焚烧的基础上将余热发电、烟气处理、渗滤液处理、灰渣处理等高技术含量的工艺集成成一个系统，使垃圾中的资源得到最大限度的利用，是焚烧技术的重要发展方向。随着我国垃圾焚烧发电行业的快速发展，国内一批领先企业以及科研院所在工艺技术以及设备的研发与制造等方面积累了较为成熟的自主知识产权技术。当前我国垃圾焚烧技术已达世界一流水准，相关设备国产化程度正逐步提高，未来将逐步替代价格较高、维修不便的国外设备，占据市场主流。

(三) 依托垃圾焚烧主业，打造综合环保服务平台

深耕垃圾焚烧领域多年，专业实力过硬。公司业务覆盖垃圾焚烧发电产业的各个环节，包括核心技术研发、设备研制、项目投资、建设、运营等全产业链，拥有国际先进、国内领先的垃圾焚烧炉排炉、烟气净化、自动控制等技术，配合优秀管理团队，形成了专业化、一体化、客制化运作的独特优势。公司研究成果已成功应用于生活垃圾焚烧项目 20 年，在线运行的各套设备质量过硬、性能优异，目前已经在东部沿海地区得到了广泛的应用，未来将逐步打开国内各地区以及海外市场。

依托垃圾焚烧主业，布局其他环保领域。公司在深耕垃圾焚烧的同时，也在全力开拓新的业务领域。比如开展生活垃圾焚烧厂协同处理餐厨垃圾、污水处理厂污泥、农林废弃物等其它固废处理项目，各业务环节之间形成协同效应，有效降低项目投资成本，加快建设速度，提高运营效率。此外，公司积极介入更多的环保领域，推动固废、工程装备、水务、智慧环卫和危废等五大业务板块发展，打造具有核心竞争力、区域影响力的综合环保服务商。

(四) 在手订单充足，运营状况良好，未来业绩确定性强

垃圾焚烧业务在手订单充足，餐厨垃圾、垃圾转运等新业务快速增长。2018 年公司生活垃圾焚烧已投运规模 1.36 万吨/日，生活垃圾入库量 424.36 万吨，同比增长 14.59%，垃圾焚烧发电上网电量 12.91 亿度，同比增长 14.96%，创公司年度运营新高。年内苍南项目实现并网发电，临海二期、紫金、奉新等垃圾焚烧项目完成签约，苍南宜嘉垃圾焚烧发电项目完成收购。此外，公司还新增餐厨垃圾运输和处理、渗滤液处理、生活垃圾运输等项目。武义、瑞安二期、万年等项目投入试运营；界首项目开始接受垃圾；温州餐厨项目投入试生产；樟树、临海二期、玉环二期、嘉善二期等项目进入全面建设阶段。瑞安、玉环、永康餐厨项目也进入建设阶段。预计 2019 年将有五个焚烧发电项目实现并网发电，一个餐厨项目投入运营，垃圾入库量与上网电量同比增长 20%，未来业绩增长有较强保障。

3. 投资建议

公司深耕垃圾焚烧领域多年，拥有先进的技术和丰富的工程建设、项目运营经验。在生活垃圾“减量化、资源化、无害化”背景下，公司优异的项目拓展能力、充足的在手订单以及丰富的运营经验保障未来业绩增长。我们预计公司 2019、2020、2021 年 EPS 分别为 1.32 元、1.57 元、1.73 元，对应 PE 为 21.3X、17.9X、16.3X。首次覆盖给予“推荐”评级。

4. 风险提示

项目推进进度不及预期，市场竞争加剧，公司经营发生合规问题等

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力等公用事业兼新能源行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn