

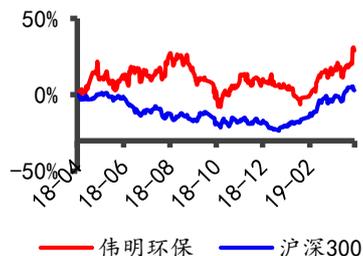
投资评级

推荐

公司基本情况

收盘价(元)	27.83
52周最高(元)	28.53
52周最低(元)	19.11
总市值(亿元)	191
流通市值(亿元)	190
总股本(亿股)	6.88
流通股本(亿股)	6.83
每股净资产(元)	4.24
资产负债率(%)	46.23

股价走势图



研发部

分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩
SAC 执业证书编号：S1340118010016
Email: yanghao@cnpsec.com
电话：010-67017788-9506

相关研究报告

《伟明环保(603568)：运营项目现金流稳定，新增订单指引增长预期》-2018.12.15

年度业绩超市场预期，订单指引中期稳增长

——伟明环保(603568)

事件：

4月9日，公司发布2018年年度报告：全年实现营业收入15.47亿元，同比增长50.29%；实现归母净利7.40亿元，同比增长46.01%；同期扣非净利7.30亿元，同比增长48.45%。

公布业绩高于之前年度业绩预告区间中位数，超市场预期，基本符合我们之前的盈利预测。

核心观点

● **年度业绩略超市场预期，基本符合我们的预期。**公司业绩释放高度依赖项目投建运营，2018年受益于苍南、武义、瑞安二期、万年等项目的成功并网运行，全年业绩取得高速增长，营业收入、归母净利分别增长50.29%、46.01%，基本符合我们之前给出的52.2%、53.7%的增速。分季度看，2018Q1-Q4公司收入/归母净利增速分别为52.56%/47.37%、66.93%/56.85%、64.92%/53.52%和22.71%/26.43%，受2017Q4季度高基数与项目投运进度影响，增速出现阶段性显著放缓。

● **收入大增助力费用率下降，盈利水平维持高位。**费用控制方面，全年销售费用率0.84%，同比下降0.07个百分点；管理费用因研发费用单列而口径发生变化，管理费用+研发费用合并来看，金额上同比增长15.9%，受益管理费用相对刚性，合计费用率6.28%，同比下降1.87个百分点，股权激励摊销与招待费有所下降，亦抵消了部分科目开支增长；财务费用率2.91%，同比下降1.65个百分点，利息收入增加而未确认融资费用减少，整体财务费用支出缩减。公司全年毛利率、净利率分别为60.3%、47.71%，受餐厨垃圾处理、渗滤液等低毛利业务快速增长影响，同比下滑0.99、1.53个百分点，但在公司收入增长带动周转率提升、负债率提升作用下，公司摊薄ROE达到24.05%，同比提升2.07个百分点。

● **订单指引增长预期，2020-2021将迎来释放高峰。**公司在建项目陆续投运+新签项目丰厚，指引未来三年稳定增长预期：1) 在建项目方面，武义、瑞安二期、万年、界首等项目已经顺利并网试运行，2019年业绩将逐步释放，樟树项目也已进入建设阶段，以上项目对应垃圾年处理产能约140万吨，投运后每年可贡献垃圾处置收入1.1亿/年、发电收入2.2亿/年；2) 新签垃圾焚烧项目方面，2018年以来，公司项目

拓展加快，陆续新签临海二期、紫金、文成、奉新、双鸭山、婺源、嘉善、龙泉产业园等项目，收购苍南项目（已于 2018 年初运营），上述项目合计生活垃圾处理规模为 6200 吨/日，按垃圾处理费 77 元/吨、上网电费 0.64 元/度估算，对应垃圾处置收入 1.74 亿、发电收入 3.5 亿，考虑到项目外包承建期 2-2.5 年，以上项目主体将于 2020-2021 年陆续释放业绩。

● **餐厨垃圾、渗滤液、垃圾中转等业务拓展较快，增添业绩弹性。**公司近年加大对餐厨垃圾和渗滤液处理业务的开拓，目前两项业务进展顺利：1) 2018 年，公司餐厨项目合计处理餐厨垃圾 10.52 万吨，同比增长 53.35%，相比 18H1 明显提速（18H1 增速为 21.17%）；2) 公司受托管理渗滤液处理站共处理渗滤液 13.24 万吨，同比增长 56.32%；3) 2018 年新介入生活垃圾中转运输业务，完成清运生活垃圾 14.85 万吨。尽管以上三项业务目前尚处于开拓期，业绩贡献尚小，但发展迅速，后期有望逐步为公司业绩增添弹性。

● **盈利预测与评级：**预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.45 元、1.66 元和 2.19 元，目前股价对应 2019-2021 年市盈率分别为 19.2 倍、16.7 倍和 12.7 倍，给予“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**上网电价补贴下调；竞争加剧，垃圾处理费下调；异地新项目开拓受阻；焚烧项目遭居民抵制，建设进度不达预期。

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,547	1,916	2,175	2,796
增长率（%）	50.3%	23.8%	13.6%	28.5%
净利润（百万元）	740	998	1,144	1,504
增长率（%）	46.0%	34.9%	14.6%	31.5%
EPS（元）	1.08	1.45	1.66	2.19

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。