

## 业绩符合预期，全产业链拓展见成效

伟明环保 (603568.SH)

**推荐** 维持评级

核心观点:

### 1. 事件

公司发布 2019 半年报，上半年实现营业收入 9.67 亿元，同比增长 30.76%，归母净利润 4.90 亿元，同比增长 30.63%，扣非归母净利润 4.77 亿元，同比增长 29.88%，2019 年上半年公司 EPS 为 0.53 元/股，同比增长 32.50%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 公司经营稳健，业绩符合预期

2019 上半年公司整体毛利率 62.93%，同比增加 1.64pct，公司以垃圾焚烧发电项目运营收入为主，采用产业链一体化的运营模式，自主研发制造核心设备，项目投资、建设和运营经验丰富，投资和运营成本管控能力强。期间费用率为 10.98%，同比增加 1.73pct，其中销售/管理(含研发)/财务费用率分别为 0.64/5.94/4.41%，同比变动 0/0.43/1.32pct。管理费用是由于母公司、设备公司、温州嘉伟等公司研发投入增加，而财务费用则是伟明转债利息费用确认所致。2019 上半年年公司经营活动现金流净额 2.64 亿，同比增长 63.12%，收现比为 75.08%，同比减少 6.41pct，上半年设备销售和技术服务业务收入增长较快，而应收账款较去年同期增长 44%。

#### (二) 运营指标创新高，全产业链拓展见成效

**运营数据平稳增长，在建项目持续推进。**报告期内各运营项目合计完成生活垃圾入库量 241.57 万吨，同比增长 21.93%，完成上网电量 7.20 亿度，同比增长 19.80%，两项指标创公司半年度运营新高。报告期内完成清运餐厨垃圾 8.30 万吨，处理餐厨垃圾和污泥 9.51 万吨，完成清运生活垃圾 20.73 万吨。公司受托管理渗滤液处理站共处理渗滤液 5.06 万吨。此外还有多个项目取得项目核准和环评批复，全面进入建设阶段。

**垃圾焚烧项目不断突破，环卫清运、餐厨垃圾处理快速拓展。**报告期内公司生活垃圾焚烧业务完成莲花项目(500 吨/日)、永丰项目(1200 吨/日)、闽清项目(600 吨/日)、蛟河项目(500 吨/日)签约，签署东阳项目补充协议(2200 吨/日)，其中，蛟河项目还包含日处理 300 吨的生物质项目，是公司取得的首个生物质处理项目。餐厨垃圾处理方面，新增江山(100 吨/日)、武义(75 吨/日)、乐清和永嘉等餐厨垃圾收运和处理项目，签署嘉善餐厨垃圾处理协议(200 吨/日)。此外，公司还积极扩展环卫清运业务，报告期内签订嘉善县生活垃圾运输协议、温州瓯海经济开发区、瓯海区潘桥街道和丽岙街道等生活垃圾运输协议，介入更多区域的生活垃圾清运。

分析师

周然

☎: (8610) 66568494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518020001

特此鸣谢

严明

✉: yanming\_yj@chinastock.com.cn

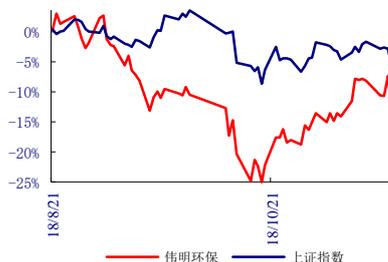
对本报告的编制提供信息。

市场数据

2019-08-20

A 股收盘价(元)	20.15
A 股一年内最高价(元)	29.19
A 股一年内最低价(元)	17.65
上证指数	2880.00
市盈率	22.08
总股本(万股)	93675.08
实际流通 A 股(万股)	93359.85
限售的流通 A 股(万股)	315.23
流通 A 股市值(亿元)	188.12

相对上证指数表现图



相关研究

### **(三) 研发实力结合规模优势，保障未来业绩增长**

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，具备一体化运作的独特优势，拥有国际先进、国内领先的具自主知识产权的垃圾焚烧炉排炉、烟气净化、自动控制等技术。各业务环节之间形成协同效应，有利于有效降低项目投资成本，加快建设速度，提高运营效率，加强设备运营、维护和维修，并促进技术创新。报告期内公司及下属子公司新增实用新型专利 3 项，报告期末公司累计取得发明专利 15 项、实用新型专利 73 项，软件著作权 14 项。公司在长三角等东部沿海发达地区拥有较高市场份额，并积极介入全国市场，显著的规模优势有利于公司实现规模经济，降低研发成本和管理成本，进一步提升盈利水平。

## **3. 投资建议**

公司深耕固废处理领域多年，拥有先进的技术和丰富的工程建设、项目运营经验。随着公司业务范围向全国铺展，经营领域向全产业链拓展，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 15.3X、12.8X、11.6X。给予“推荐”评级。

## **4. 风险提示**

市场竞争加剧的风险，公司经营发生合规问题的风险，焚烧发电补贴政策变化的风险。

## 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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@ChinaStock.com.cn](mailto:gengyouyou@ChinaStock.com.cn)