

传统固废业务增长稳健，新能源材料业务完成一体化产业布局

伟明环保 (603568.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 伟明环保发布 2022 年报, 22 年公司实现营业收入 44.46 亿元, 同比增长 3.66%; 实现归母净利润 16.53 亿元 (扣非后 15.87 亿元), 同比增长 3.01% (扣非后同比增长 1.91%)。此外, 公司发布了 2022 年利润分配预案, 每股派发现金红利 0.15 元 (含税)。
- **业绩稳健增长, 盈利能力维持高位。** 2022 年全年公司毛利率为 47.22%, 同比减少 0.52pct, 净利率为 37.58%, 同比增加 0.83pct 公司依然维持较高盈利水平。22 年公司期间费用率为 11.62%, 同比增加 3.17pct, 主要是收购国源环保和盛运环保增加了管理费用和财务费用。22 年公司经营性现金流达到 21.93 亿元, 同比增长 89.55%, 主要为公司收到销售回款和可再生资源补贴款增加所致。
- **运营业务快速增长, 在手项目储备充足。** 22 年公司环保项目运营实现收入 25.58 亿元, 同比增长 42.0%, 占总收入 57.5%。生活垃圾焚烧方面, 2022 年末公司投资控股的垃圾焚烧处理正式运营及试运营项目已达 46 个 (其中试运行 7 个), 投运规模约 3.2 万吨/日 (不含参股和委托运营项目), 目前在手项目规模约 5.4 万吨/日。22 年合计完成生活垃圾入库量 889.10 万吨, 同比增长 33.81%, 完成上网电量 26.08 亿度, 同比增长 24.14%。
餐厨垃圾方面, 截至 22 年末, 公司投资控股的餐厨垃圾处理正式运营项目 11 个, 合计处理餐厨垃圾 33.71 万吨, 同比增长 16.40%, 副产品油脂销售 10,321 吨, 同比增长 25.59%。
公司项目储备充足, 运营管理和成本控制能力行业领先, 随着运营项目规模的增加, 持续为业绩增长提供强劲动力。
- **积极开展新材料相关设备研发, 提升装备制造能力。** 22 年公司设备、EPC 及服务实现收入 18.64 亿元, 同比下降 20.0%, 占总收入 41.9%。报告期内, 公司积极开展镍火法与湿法冶金设备、新材料生产装备的研发制造工作, 并与长沙有色冶金设计研究院有限公司进行技术合作, 提前布局以支持自身新能源业务发展对相关设备需求。此外, 伟明设备成套环保装备制造产业基地一期项目土建已完成, 新的制造产业基地将进一步增加公司装备板块产能和提升装备制造能力。
- **快速推进新材料业务, 打造一体化产业布局。** 2022 年公司完成了从高冰镍到锂电材料再到电池回收一体化布局, 投资印尼年产高冰镍含镍金属 13 万吨项目、年产 20 万吨高镍三元正极材料, 完成温州绿色循环经济产业园项目战略合作框架协议和温州新能源电池材料低碳产业园项目投资框架协议签约, 涉足动力电池与电池废料回收及报废汽车回收等领域。公司与青山控股、盛屯矿业、欣旺达、格林美等企业建立了合作关系, 与中南大学合建新材料研究院, 形成新能源全产业链闭环, 全方位布局新能源新材料产业链。目前公司温州锂电池新材料项目进入建设阶段, 第一个 4 万吨印尼高冰镍项目已正式开工。

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

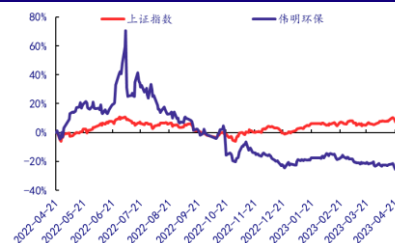
市场数据

2023-04-21

A 股收盘价(元)	17.60
A 股一年内最高价(元)	40.88
A 股一年内最低价(元)	17.43
上证指数	3301.26
市盈率	18.04
总股本(万股)	169,421.35
实际流通 A 股(万股)	169,421.35
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	298.18

相对上证指数表现

2022-04-21



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

投资建议：预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 19.2/29.4/36.2 亿元，对应 EPS 分别为 1.14/1.73/2.14 元/股，对应 PE 分别为 15x/10x/8.2x，维持“推荐”评级。

风险提示：垃圾焚烧发电项目投产进度不及预期的风险；新能源材料项目建设进度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

附录：

1. 盈利预测

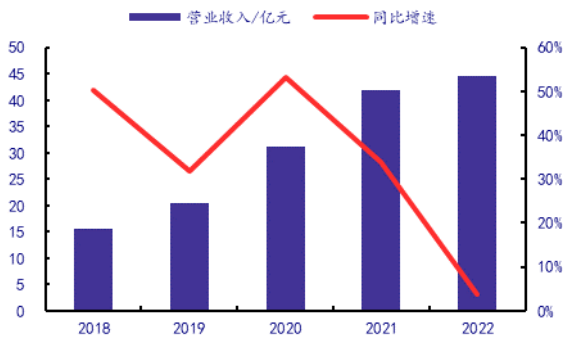
表 1. 伟明环保盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4446.14	5174.83	8928.16	11331.81
收入增长率	3.66%	16.39%	72.53%	26.92%
归母净利润（百万元）	1653.19	1924.89	2939.16	3622.68
利润增速	3.01%	16.43%	52.69%	23.26%
毛利率	47.22%	49.73%	43.37%	42.12%
摊薄 EPS（元）	0.98	1.14	1.73	2.14
PE	18.04	15.49	10.15	8.23

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

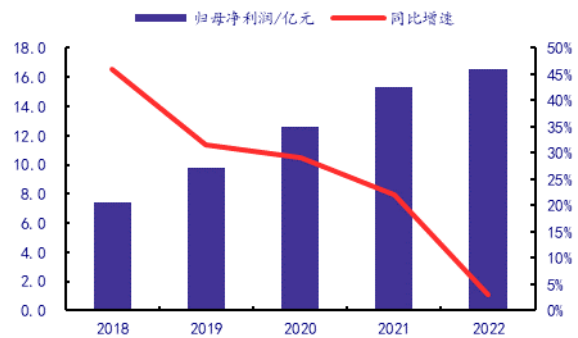
2. 公司经营情况

图 1：2018-2022 伟明环保营业收入



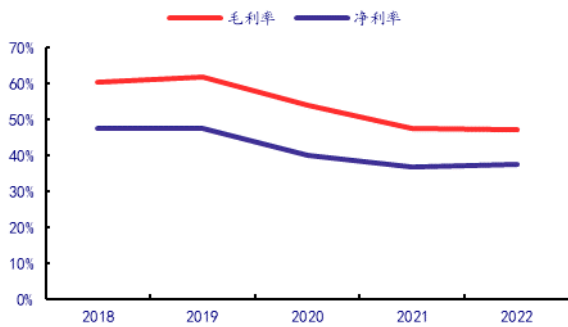
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 2：2018-2022 伟明环保归母净利润



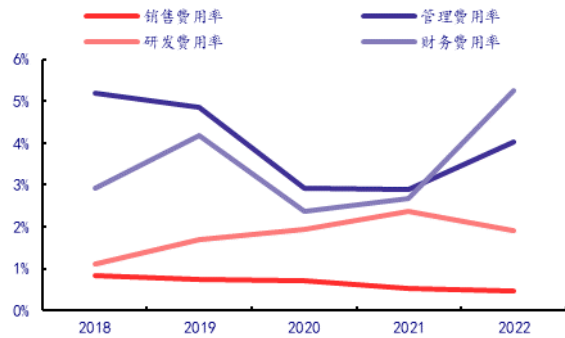
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 3: 2018-2022 伟明环保毛利率与净利率



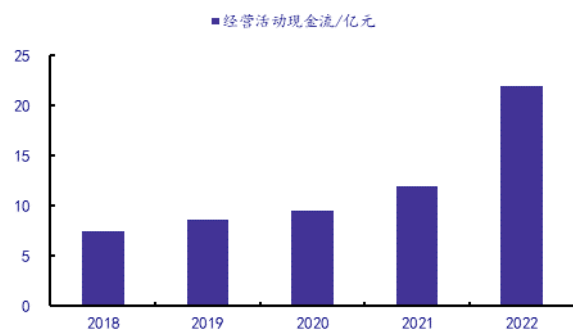
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图 4: 2018-2022 伟明环保费用率



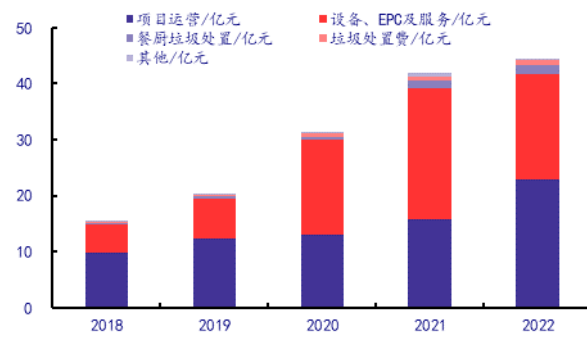
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图 5: 2018-2022 伟明环保经营活动现金流



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图 6: 2018-2022 伟明环保主营业务收入占比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

表 2. 2021-2022 分季度伟明环保营收和净利润情况

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
营业收入/亿元	7.51	13.39	12.36	8.60	10.37	12.10	10.58	11.41
营业收入同比增长率	72.16%	88.90%	25.19%	-13.29%	37.73%	-10.28%	-16.53%	24.03%
归母净利润/亿元	3.68	4.10	4.20	3.39	4.59	4.43	3.45	4.06
归母净利润同比增长率	87.27%	34.23%	3.37%	-3.23%	25.08%	6.10%	-22.62%	8.41%

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

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。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn