

# 伟明环保 (603568.SH)

## 业绩略低于预期，期待新能源项目投产

**业绩略低于预期。**公司 2022 前三季度实现营收 33.1 亿元，同比-1.9%，归母净利润 12.5 亿元，同比+1.4%，2022Q3 单季度实现营收 10.6 亿元，同比-16.5%，归母净利润 3.4 亿元，同比-22.6%。业绩略低于预期，主要原因可能是垃圾焚烧项目拓展趋缓背景下在建工程减少，工程设备收入下降所致，此外，公司新能源项目尚处于在建筹建状态，业绩未释放。

**利润率持续改善，经营管理稳健。**公司 2022 前三季度毛利率为 49.9% (+3.3pct)、净利率为 37.9% (+1.7pct)，持续改善，主要系公司管理优异及运营占比提升。公司 2022 前三季度销售费用率 0.4% (+0.02pct)，管理费用率 3.7% (+1.5pct)，主要为收购国源环保和盛运环保所致，财务费用率 5.1% (+2.6pct)，主要为收购国源环保及利息费用增加所致，三费合计比率 9.2% (+4.1pct)，整体费用把控合理。公司 2022 前三季度经营现金净流量 12.8 亿元，同比+47.5%，现金流大幅改善。

**垃圾焚烧在手项目充足，保障未来业绩增长。**2022Q3 末公司控股的生活垃圾焚烧处理运营及试运营项目达到 42 个(其中试运行 3 个)，投运产能约 3.0 万吨/日(不含参股和委托运营项目)，重大在建和筹建项目产能约 1.5 万吨/日，2022 年前三季度新签控股垃圾焚烧项目 2000 吨/日，产能充足支撑未来业绩增长。

**全力进军动力电池全产业链，培育第二增长曲线。**2022 年 1 月、8 月与 9 月，公司先后三次与 Merit、欣旺达子公司及格林美子公司签署合资协议，拟以总计不超过 12.3 亿美元共同投资印尼红土镍矿冶炼含镍金属 13 万吨高冰镍项目(印尼嘉曼 4 万吨项目已开工建设)；2022 年 8 月，公司与盛屯矿业、青山集团控股子公司永青科技、欣旺达签署合资协议，投资温州年产 20 万吨高镍三元正极材料项目(已取得一期用地)，9 月又与格林美、永青科技、福安青美等合作规划三元前驱体、磷酸铁锂材料、年 10 万辆报废汽车回收利用和 10 万吨动力电池与电池废料回收项目。公司产业资源丰富，项目推进力度大，期待未来业绩大力释放。

**投资建议：**公司作为民营垃圾焚烧龙头，盈利能力优异，在手项目充沛支撑业绩增长，新能源项目有望打开业绩增量空间。我们预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 18.0/24.4/35.1 亿元，EPS 分别为 1.1/1.4/2.1 元，对应 PE 分别为 22.6X/16.7X/11.6X，维持“买入”评级。

**风险提示：**垃圾焚烧政策风险、运营成本提升风险、项目进度不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,123	4,185	4,577	5,970	8,468
增长率 yoy (%)	53.3	34.0	9.4	30.4	41.9
归母净利润(百万元)	1,257	1,535	1,802	2,437	3,513
增长率 yoy (%)	29.0	22.1	17.4	35.3	44.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.74	0.91	1.06	1.44	2.07
净资产收益率(%)	22.6	18.8	18.3	20.6	23.6
P/E(倍)	32.4	26.6	22.6	16.7	11.6
P/B(倍)	7.6	5.3	4.4	3.6	2.8

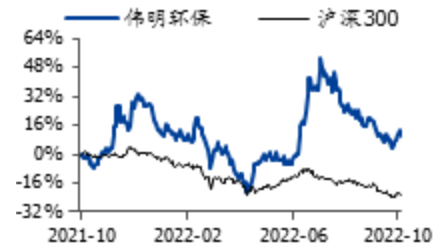
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 19 日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
10月19日收盘价(元)	24.08
总市值(百万元)	40,796.66
总股本(百万股)	1,694.21
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	3.55

#### 股价走势



#### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

研究助理 沈佳纯

执业证书编号: S0680122070016

邮箱: shenjiachun@gszq.com

#### 相关研究

- 《伟明环保(603568.SH): 业绩持续增长, 打造新能源第二增长极》2022-08-28
- 《伟明环保(603568.SH): 业绩高增长, 焚烧龙头持续拓展》2022-04-24
- 《伟明环保(603568.SH): 业绩高增长, 未来值得期待》2021-10-28

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5781	5217	4779	4597	3413
现金	4162	2944	2505	1956	733
应收票据及应收账款	495	744	651	938	864
其他应收款	143	109	175	149	218
预付账款	159	126	195	171	244
存货	248	360	319	451	421
其他流动资产	574	933	933	933	933
<b>非流动资产</b>	10717	12485	14200	16226	18311
长期投资	74	69	75	81	86
固定资产	3591	3702	4230	4877	5529
无形资产	4474	7585	8584	9799	11079
其他非流动资产	2577	1130	1311	1471	1618
<b>资产总计</b>	16498	17702	18979	20823	21724
<b>流动负债</b>	6285	6805	7232	8362	8439
短期借款	2176	1883	1883	1883	1883
应付票据及应付账款	2135	2859	2723	3603	3554
其他流动负债	1973	2064	2626	2877	3003
<b>非流动负债</b>	4218	4429	3980	3528	2994
长期借款	3972	4134	3685	3233	2699
其他非流动负债	246	295	295	295	295
<b>负债合计</b>	10503	11234	11212	11890	11433
少数股东权益	560	580	759	954	1165
股本	948	953	1039	1039	1039
资本公积	2070	2101	2101	2101	2101
留存收益	2125	2546	3031	3586	4222
归属母公司股东权益	5434	5888	7007	7980	9126
<b>负债和股东权益</b>	16498	17702	18979	20823	21724

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	952	1194	2120	3504	4045
净利润	1256	1538	1800	2435	3511
折旧摊销	221	258	522	611	735
财务费用	74	112	126	94	94
投资损失	0	-4	-3	-2	-2
营运资金变动	-668	-753	-325	366	-293
其他经营现金流	70	43	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-2167	-2120	-2024	-3051	-4124
资本支出	1898	2363	1330	2265	3215
长期投资	-267	217	-176	-176	-176
其他投资现金流	-536	461	-870	-961	-1085
<b>筹资活动现金流</b>	1374	805	-242	-582	-464
短期借款	150	350	0	0	0
长期借款	1194	471	-288	-143	-90
普通股增加	302	47	391	0	0
资本公积增加	-76	1021	-391	0	0
其他筹资现金流	-196	-1084	46	-440	-373
<b>现金净增加额</b>	159	-121	-147	-129	-543

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3123	4185	4577	5970	8468
营业成本	1433	2187	2060	2686	3811
营业税金及附加	32	32	51	61	83
营业费用	22	22	32	40	56
管理费用	91	121	181	218	284
研发费用	60	99	81	116	169
财务费用	74	112	126	94	94
资产减值损失	-32	43	0	0	0
其他收益	89	121	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	4	3	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1452	1687	2048	2756	3973
营业外收入	10	6	5	6	7
营业外支出	6	2	3	3	4
<b>利润总额</b>	1456	1692	2050	2759	3976
所得税	200	153	250	324	465
<b>净利润</b>	1256	1538	1800	2435	3511
少数股东损益	-2	3	-2	-2	-1
<b>归属母公司净利润</b>	1257	1535	1802	2437	3513
EBITDA	1799	2128	2661	3457	4804
EPS (元)	0.74	0.91	1.06	1.44	2.07

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	53.3	34.0	9.4	30.4	41.9
营业利润(%)	31.7	16.2	21.4	34.6	44.1
归属于母公司净利润(%)	29.0	22.1	17.4	35.3	44.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	54.1	47.7	55.0	55.0	55.0
净利率(%)	40.3	36.7	39.4	40.8	41.5
ROE(%)	22.6	18.8	18.3	20.6	23.6
ROIC(%)	16.8	15.1	14.5	16.9	19.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.0	44.1	37.1	38.0	32.5
净负债比率(%)	29.4	34.0	30.4	26.1	24.7
流动比率	1.8	1.1	1.1	0.9	0.8
速动比率	1.2	0.8	0.7	0.6	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	5.7	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	2.2	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.91	1.06	1.44	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.70	1.25	2.07	2.39
每股净资产(最新摊薄)	3.18	4.51	5.48	6.65	8.47
<b>估值比率</b>					
P/E	32.4	26.6	22.6	16.7	11.6
P/B	7.6	5.3	4.4	3.6	2.8
EV/EBITDA	23.5	20.7	16.7	12.8	9.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年10月19日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com