

# 伟明环保 (603568)

## 2022 年三季度报点评：固废运营稳健增长，新材料业务积极推进

买入 (维持)

2022 年 10 月 20 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

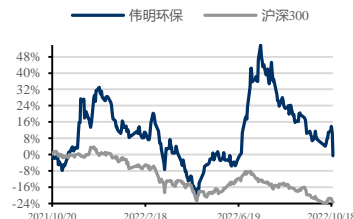
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,185	5,022	6,346	9,250
同比	34%	20%	26%	46%
归属母公司净利润 (百万元)	1,535	1,938	2,436	3,272
同比	22%	26%	26%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.91	1.14	1.44	1.93
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.91	18.95	15.07	11.22

#业绩不及预期

### 投资要点

- **事件**：2022 年前三季度公司实现营业收入 33.05 亿元，同比减少 1.91%；归母净利润 12.47 亿元，同比增长 1.36%；扣非归母净利润 12.11 亿元，同比增长 1.79%；加权平均 ROE 同比降低 6.53pct 至 15.02%。
- **固废运营稳健增长，收入结构改善盈利能力提升**。2022 年前三季度公司毛利率 49.87%，同比提升 3.33pct，归母净利率 37.73%，同比提升 1.22pct，主要是收入结构变动所致。其中，1) **固废运营**：公司前三季度实现固废环保业务收入 18.81 亿元 (含各类垃圾清运、处置和发电等收入)，公司控股的各垃圾处理项目前三季度合计完成垃圾入库量 683.26 万吨 (含生活、餐厨、污泥等垃圾，其中生活垃圾入库量 652.19 万吨)，同比增长 35.5%，完成上网电量 19.28 亿度，同比增长 28.02%，平均吨上网电量 296 度/吨，同比下滑主要受并购项目影响。2) **设备建造**：公司前三季度合计实现设备、EPC 及服务收入 14.05 亿元，设备建造收入同比下滑导致公司总收入同比略降。
- **积极推动新能源材料一体化布局，印尼 4 万吨高冰镍项目 9 月开建**。公司规划于印尼建设年产 4+4+5 万吨高冰镍项目，2022 年 9 月印尼嘉曼公司 4 万吨项目开工建设；与盛屯、青山、欣旺达共同建设年产 20 万吨高镍三元正极材料及相关配套项目，2022 年 9 月已取得项目一期用地并完成项目备案；与格林美、永青科技合作共建年 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。公司携手众多优质合作方打造前端矿产供应&后端材料消纳闭环。1) **资源供应**：全球不锈钢龙头青山掌握丰富镍矿资源，盛屯布局钴、锂，废旧电池回收实现资源循环，保障原料供应。2) **产品消纳**：按照 1GWh 高镍三元电池对应 1700 吨高镍正极测算，20 万吨高镍正极材料对应约 120GWh 电池规模。青山子公司瑞浦能源规划到 2025 年动力、储能电池产能将达 200GWh，欣旺达当前产能规划已超 200GWh，对材料的消纳形成支撑。
- **2022 年前三季度经营性现金流净额同增 48%，随运营收入占比提升持续改善**。1) 2022 年前三季度公司经营现金流净额 12.8 亿元，同比增加 47.52%；2) 投资活动现金流净额-25.67 亿元，同比减少 40.47%；3) 筹资活动现金流净额 24.6 亿元，同比增加 349.52%。
- **盈利预测与投资评级**：公司固废运营稳健增长，新材料业务积极推进，我们维持 2022-2024 年归母净利润预测 19.38/24.36/32.72 亿元，2022-2024 年归母净利润增速为 26%/26%/34%，对应当前 19/15/11 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示**：项目进展不及预期，政策风险，行业竞争加剧

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	21.67
一年最低/最高价	21.67/40.88
市净率(倍)	4.17
流通 A 股市值(百万元)	36,713.61
总市值(百万元)	36,713.61

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.19
资产负债率(% ,LF)	48.25
总股本(百万股)	1,694.21
流通 A 股(百万股)	1,694.21

### 相关研究

《伟明环保(603568)：2022 年中报点评：业绩稳健增长&现金流大幅改善，锂电新材料空间广阔》

2022-08-27

《伟明环保(603568)：高冰镍再扩 4 万吨/年，引入欣旺达保障正极材料消纳》

2022-08-05

伟明环保三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,956</b>	<b>4,107</b>	<b>3,751</b>	<b>6,082</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,185</b>	<b>5,022</b>	<b>6,346</b>	<b>9,250</b>
货币资金及交易性金融资产	814	1,474	411	1,466	营业成本(含金融类)	2,187	2,518	3,134	4,684
经营性应收款项	1,165	1,357	1,725	2,533	税金及附加	32	38	57	93
存货	138	159	198	296	销售费用	22	25	32	56
合同资产	130	156	197	287	管理费用	121	136	171	250
其他流动资产	710	961	1,220	1,499	研发费用	99	119	153	231
<b>非流动资产</b>	<b>11,695</b>	<b>14,823</b>	<b>18,787</b>	<b>21,570</b>	财务费用	112	127	158	184
长期股权投资	202	377	552	727	加:其他收益	121	122	133	155
固定资产及使用权资产	1,435	1,602	2,155	3,065	投资净收益	4	3	2	1
在建工程	305	436	1,009	722	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	9,390	11,958	14,581	16,536	减值损失	-50	-40	-40	-40
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	39	45	45	45	<b>营业利润</b>	<b>1,687</b>	<b>2,144</b>	<b>2,736</b>	<b>3,869</b>
其他非流动资产	324	404	446	476	营业外净收支	4	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>14,651</b>	<b>18,930</b>	<b>22,538</b>	<b>27,652</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,692</b>	<b>2,144</b>	<b>2,736</b>	<b>3,869</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,577</b>	<b>2,860</b>	<b>3,380</b>	<b>4,675</b>	减:所得税	153	194	248	351
短期借款及一年内到期的非流动负债	741	741	741	741	<b>净利润</b>	<b>1,538</b>	<b>1,950</b>	<b>2,488</b>	<b>3,518</b>
经营性应付款项	1,523	1,752	2,181	3,260	减:少数股东损益	3	12	52	246
合同负债	7	8	10	15	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,535</b>	<b>1,938</b>	<b>2,436</b>	<b>3,272</b>
其他流动负债	307	359	448	659	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.14	1.44	1.93
非流动负债	3,884	5,884	6,484	6,784	EBIT	1,752	2,187	2,799	3,937
长期借款	2,615	3,415	4,215	4,715	EBITDA	2,018	2,630	3,359	4,667
应付债券	0	1,200	1,000	800	毛利率(%)	47.74	49.87	50.61	49.36
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	36.69	38.58	38.38	35.37
其他非流动负债	1,269	1,269	1,269	1,269	收入增长率(%)	34.00	20.00	26.35	45.77
<b>负债合计</b>	<b>6,462</b>	<b>8,744</b>	<b>9,864</b>	<b>11,460</b>	归母净利润增长率(%)	22.13	26.21	25.70	34.32
归属母公司股东权益	7,648	9,633	12,069	15,341					
少数股东权益	541	553	605	852					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,190</b>	<b>10,186</b>	<b>12,674</b>	<b>16,192</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,651</b>	<b>18,930</b>	<b>22,538</b>	<b>27,652</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,194	2,319	3,036	4,456	每股净资产(元)	5.87	7.14	8.94	11.36
投资活动现金流	-2,120	-3,568	-4,523	-3,512	最新发行在外股份(百万股)	1,694	1,694	1,694	1,694
筹资活动现金流	805	1,910	424	111	ROIC(%)	16.36	14.68	14.90	17.43
现金净增加额	-121	660	-1,062	1,055	ROE-摊薄(%)	20.08	20.12	20.18	21.33
折旧和摊销	266	443	560	730	资产负债率(%)	44.10	46.19	43.77	41.44
资本开支	-2,363	-3,308	-4,308	-3,308	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.91	18.95	15.07	11.22
营运资本变动	-753	-48	-57	47	P/B (现价)	3.69	3.04	2.42	1.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

