

## 三大板块协同发展，公司业绩持续增长

伟明环保 (603568. SH)

**推荐** (维持评级)

### 核心观点:

#### ● 事件:

伟明环保发布 2023 年半年报，上半年实现营收 28.93 亿元，同比增长 27.99%；实现归母净利润 10.26 亿元（扣非 9.88 亿元），同比增长 13.02%（扣非同比增长 13.48%）。23Q2 单季度实现营收 15.62 亿元，同比增长 27.70%；实现归母净利润 5.23 亿元，同比增长 16.54%。

#### ● 业绩持续增长，盈利能力维持高位

2023H1 公司毛利率 48.20% (同比-3.18pct)，净利率 36.02% (同比-4.16pct)，装备板块今年收入增长快于运营业务，导致公司利润率稍有下滑，但依然维持较高水平。期间费用率 8.52% (同比-1.93pct)，资产负债率 48.85% (同比+0.99pct)，经营性现金流净额 9.18 亿元，同比增长 4.4%。公司目前形成了环境治理、装备制造和新材料业务协同发展的格局，在传统业务发展成熟的基础上，积极围绕低碳环保领域开展业务布局，通过介入镍冶炼和电池材料制造相关低碳业务，打开了业务发展新空间。

#### ● 运营业务：环保项目投资建设运营稳步推进

2023H1 公司环保项目运营实现收入 14.6 亿元，同比增长 17.5%，占总收入比重 50.3%。生活垃圾焚烧方面，截至 23 年 6 月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 49 个（试运行 7 个），投运规模约 3.37 万吨/日。23H1 公司合计完成生活垃圾入库量 531.5 万吨，同比增长 23.8%，完成上网电量 15.1 亿度，同比增长 19.3%。

餐厨垃圾方面，截至 23 年 6 月末，公司投资控股的餐厨垃圾处理正式运营项目 13 个（试运行 1 个）。23H1 公司合计处理餐厨垃圾 19.82 万吨，同比增长 36.6%，副产品油脂销售 6710.4 吨，同比增长 47.2%。

公司全面推进各项目建设。截至 23 年 6 月末，期末公司在建垃圾焚烧项目 6 个（控股项目，不含试运行项目），在建餐厨垃圾处理项目 4 个，各项目建设进展顺利。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。

#### ● 装备业务：环保和新材料装备业务发展迅速

2023H1 年装备制造及服务业务实现收入 14.2 亿元，同比增长 43.7%，占总收入比重为 49.2%。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，提前布局以支持自身新能源业务发展对相关设备需求。今年上半年，公司在新材料装备方面签署了青美邦二期红土镍矿湿法冶炼项目设备采购合同、永旭矿业设备供货合同和伟明盛青设备工程合同。此外，伟明设备成套环保装备制造产业基地一期项目投入试生产，将进一步增加公司装备板块产能和提升装备制造能力。

#### 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

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

#### 市场数据

2023-8-18

A 股收盘价(元)	17.71
股票代码	603568. SH
A 股一年内最高价(元)	27.73
A 股一年内最低价(元)	16.67
上证指数	3,131.95
市盈率(TTM)	17.04
总股本(万股)	170,464.39
实际流通 A 股(万股)	169,421.39
流通 A 股市值(亿元)	300.05

#### 相对上证指数表现图



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### ● 新能源材料业务：布局新材料一体化投资

公司新能源材料业务布局包括，上游在印尼投建镍金属冶炼项目，下游在国内投建锂电池新材料产业基地项目，产品涉及电池级硫酸镍、动力电池前驱体、动力电池三元正极材料等。通过在动力电池材料上下游一体化投资运营，公司可以有效控制生产成本，降低各环节价格波动带来的收益影响。

目前公司在印尼投建的第一期高冰镍含镍金属冶炼项目主厂房结顶，后续将开展设备安装工作；温州锂电池新材料项目新取得项目二期约 180 亩用地，有效推进建设进度。此外，公司还完成了 10 万吨电池电解液项目合资协议以及印尼红土镍矿冶炼生产新能源用镍原料（2 万吨镍/年）项目合资协议的签署。

### ● 估值分析与评级说明

预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 19.61/29.49/36.93 亿元，对应 EPS 分别为 1.15/1.73/2.17 元/股，对应 PE 分别为 15.4x/10.2x/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。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4446.14	5547.69	9058.31	11782.97
收入增长率%	3.66%	24.78%	63.28%	30.08%
归母净利润（百万元）	1653.19	1960.71	2948.86	3693.40
利润增速%	3.01%	18.60%	50.40%	25.25%
毛利率%	47.22%	47.38%	42.93%	41.32%
摊薄 EPS(元)	0.97	1.15	1.73	2.17
PE	18.26	15.40	10.24	8.17

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 公司财务预测表 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4708.46	3879.39	6134.02	7072.93	营业收入	4446.14	5547.69	9058.31	11782.97
现金	2374.55	904.12	1348.20	1934.72	营业成本	2346.72	2919.07	5169.93	6914.16
应收账款	976.42	1399.15	2573.83	2625.81	营业税金及附加	41.44	49.20	79.54	104.87
其它应收款	65.35	80.32	161.74	152.12	营业费用	20.29	28.81	45.05	58.66
预付账款	54.41	48.05	90.85	125.40	管理费用	178.93	223.25	364.53	474.18
存货	159.99	244.87	446.04	482.09	财务费用	232.85	274.39	327.22	379.65
其他	1077.75	1202.88	1513.36	1752.78	资产减值损失	-10.56	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	15515.31	19851.93	24003.71	28130.04	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	387.67	387.67	387.67	387.67	投资净收益	12.52	0.00	0.00	0.00
固定资产	1669.58	1925.24	2115.60	2240.65	营业利润	1763.31	2108.16	3160.89	3963.02
无形资产	12465.06	16586.21	20587.83	24629.29	营业外收入	20.80	0.00	0.00	0.00
其他	993.00	952.81	912.61	872.42	营业外支出	3.86	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	20223.78	23731.32	30137.73	35202.97	利润总额	1780.25	2108.16	3160.89	3963.02
<b>流动负债</b>	2535.23	3337.75	5795.30	6167.14	所得税	109.22	147.45	212.03	269.62
短期借款	496.17	610.02	684.45	772.02	净利润	1671.03	1960.71	2948.86	3693.40
应付账款	1311.89	1981.77	3972.24	4001.42	少数股东损益	17.84	0.00	0.00	0.00
其他	727.17	745.96	1138.61	1393.70	归属母公司净利润	1653.19	1960.71	2948.86	3693.40
<b>非流动负债</b>	7144.59	8144.59	9144.59	10144.59	EBITDA	2494.41	3453.01	4623.86	5543.72
长期借款	3842.59	4842.59	5842.59	6842.59	EPS (元)	0.97	1.15	1.73	2.17
其他	3302.00	3302.00	3302.00	3302.00					
<b>负债合计</b>	9679.81	11482.34	14939.89	16311.73	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	1254.56	1254.56	1254.56	1254.56	营业收入	3.66%	24.78%	63.28%	30.08%
归属母公司股东权益	9289.40	10994.42	13943.28	17636.67	营业利润	0.36%	19.56%	49.94%	25.38%
<b>负债和股东权益</b>	20223.78	23731.32	30137.73	35202.97	归属母公司净利润	3.01%	18.60%	50.40%	25.25%
					毛利率	47.22%	47.38%	42.93%	41.32%
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净利率	37.18%	35.34%	32.55%	31.35%
<b>经营活动现金流</b>	2192.81	3352.88	4984.40	5205.98	ROE	17.80%	17.83%	21.15%	20.94%
净利润	1671.03	1960.71	2948.86	3693.40	ROIC	11.38%	11.45%	13.93%	14.38%
折旧摊销	490.20	1070.46	1135.76	1201.06	资产负债率	47.86%	48.38%	49.57%	46.34%
财务费用	244.66	274.39	327.22	379.65	净负债比率	91.80%	93.74%	98.30%	86.35%
投资损失	-12.52	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.86	1.16	1.06	1.15
营运资金变动	-68.95	47.32	572.57	-68.12	速动比率	1.36	0.73	0.72	0.78
其它	-131.60	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.22	0.23	0.30	0.33
<b>投资活动现金流</b>	-3034.77	-5407.07	-5287.54	-5327.38	应收帐款周转率	4.55	3.97	3.52	4.49
资本支出	-2241.69	-5407.07	-5287.54	-5327.38	应付帐款周转率	3.39	2.80	2.28	2.94
长期投资	-776.15	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.97	1.15	1.73	2.17
其他	-16.93	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	1.29	1.97	2.92	3.05
<b>筹资活动现金流</b>	2382.38	583.77	747.21	707.93	每股净资产	5.45	6.45	8.18	10.35
短期借款	-4.42	113.85	74.43	87.57	P/E	18.26	15.40	10.24	8.17
长期借款	1227.90	1000.00	1000.00	1000.00	P/B	3.25	2.75	2.17	1.71
其他	1158.90	-530.09	-327.22	-379.65	EV/EBITDA	14.03	10.54	8.00	6.77
<b>现金净增加额</b>	1540.09	-1470.43	444.08	586.53	P/S	6.75	5.41	3.31	2.55

数据来源: iFind, 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。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券研究院，从事公用事业行业研究。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 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：李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn