

2023年三季报点评：业绩表现亮眼，装备收入高增

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,446	5,164	8,918	12,118
同比	4%	16%	73%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	1,653	1,984	2,774	3,394
同比	3%	20%	40%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.97	1.16	1.63	1.99
P/E (现价&最新股本摊薄)	18.13	15.10	10.80	8.83

关键词：#业绩超预期

投资要点

- 事件：**2023年前三季度，公司实现营收46.21亿元，同比增长38.93%，归母净利润15.71亿元，同比增长25.08%，扣非归母净利润15.26亿元，同比增长26.05%。
- 2023Q1-3 公司收入业绩表现亮眼，2023Q3 装备收入同比翻倍增长。**2023Q1-3公司销售毛利率47.14%，同降2.73pct，归母净利率33.99%，同降3.73pct。分业务来看，2023Q1-3环保项目运营收入22.62亿元，同增20.25%，占比总收入48.95%，装备制造及服务收入23.39亿元，同增66.49%，占比总收入50.61%。**2023Q3单季度**，公司实现营收17.28亿元，同比增长62.15%，归母净利润5.45亿元，同比增长56.52%，环比增长4.39%。其中装备收入9.15亿元，同增121%，占比总收入52.95%。
- 固废稳步推进，2023Q1-3 垃圾入库量同增27%。**截至2023三季度末，公司投资控股的生活垃圾焚烧处理运营及试运行项目达到49个（其中试运行6个），投运规模约3.37万吨/日；餐厨垃圾处理正式运营及试运行项目13个。2023年前三季度公司完成垃圾入库量870.37万吨（含生活、餐厨、污泥等垃圾，其中生活垃圾入库量830.32万吨），同比增长27.39%，完成上网电量23.22亿度，同比增长20.48%，单吨上网电量280度/吨。
- 2023Q1-3 新材料装备累计新增订单25亿元，支撑装备收入高增。**1) **环保装备：**2023Q3，公司新增签署《县域小型生活垃圾焚烧项目(100t/d)焚烧炉及余热锅炉系统设备研发、生产合作及配套设备采购合同》和《富源县生活垃圾焚烧发电项目工程总承包合同》，合同额合计0.97亿元，2023Q1-3累计新增订单1.87亿元。2) **新材料装备：**2023Q3与荆门市格林美新材料有限公司和伟明盛青分别签署设备供应合同，合计7.48亿元，2023Q1-3新材料装备累计新增订单25.19亿元。
- 高冰镍项目投产渐近，新能源新材料业务布局持续扩张。**公司下属嘉曼公司4万吨印尼高冰镍项目主厂房已结顶，第三季度已进入设备安装阶段，加快项目建设进度。温州锂电池新材料项目进展顺利。2023年7月，公司签署印尼红土镍矿冶炼生产新能源用镍原料(2万吨镍/年)项目(镍湿法项目)合资协议；2023年8月，签署《年产5万吨高纯电解镍项目战略合作框架协议》，新材料合作项目多点开花。
- 盈利预测与投资评级：**固废稳健增长，新材料项目投产渐近构筑第二成长曲线，装备制造能力向新材料领域延伸。根据公司项目及订单进展，我们维持2023-2025年归母净利润预测19.84/27.74/33.94亿元，对应回前15/11/9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。

2023年10月19日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.58
一年最低/最高价	16.67/24.75
市净率(倍)	2.85
流通A股市值(百万元)	29,784.29
总市值(百万元)	29,967.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.17
资产负债率(% ,LF)	47.61
总股本(百万股)	1,704.64
流通A股(百万股)	1,694.21

相关研究

《伟明环保(603568)：2023年中报点评：环保运营稳健增长，新材料装备订单加速》

2023-08-21

《伟明环保(603568)：2022年报点评：固废运营稳健增长&现金流改善，新材料一体化布局完备》

2023-04-24

伟明环保三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,708	5,890	9,311	14,060	营业收入	4,446	5,164	8,918	12,118
货币资金及交易性金融资产	2,380	3,325	5,430	9,057	营业成本(含金融类)	2,347	2,646	4,933	6,881
经营性应收款项	1,060	1,230	2,132	2,902	税金及附加	41	46	89	127
存货	160	180	336	469	销售费用	20	21	49	73
合同资产	240	279	482	655	管理费用	179	186	334	485
其他流动资产	868	875	930	977	研发费用	85	88	152	218
非流动资产	15,515	18,441	21,316	23,740	财务费用	233	234	313	383
长期股权投资	388	573	758	944	加:其他收益	118	155	161	170
固定资产及使用权资产	1,684	1,942	2,201	2,453	投资净收益	13	15	16	18
在建工程	374	831	1,739	2,602	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	12,465	14,165	15,565	16,565	减值损失	91	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	38	38	38	38	营业利润	1,763	2,115	3,227	4,141
其他非流动资产	567	892	1,015	1,138	营业外净收支	17	17	15	10
资产总计	20,224	24,331	30,627	37,799	利润总额	1,780	2,132	3,242	4,151
流动负债	2,535	3,175	4,967	6,507	减:所得税	109	128	237	320
短期借款及一年内到期的非流动负债	776	1,187	1,287	1,387	净利润	1,671	2,004	3,005	3,831
经营性应付款项	1,340	1,511	2,816	3,928	减:少数股东损益	18	20	231	437
合同负债	36	42	73	99	归属母公司净利润	1,653	1,984	2,774	3,394
其他流动负债	383	435	791	1,093					
非流动负债	7,145	8,771	10,271	12,071	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	1.16	1.63	1.99
长期借款	3,843	5,343	6,843	8,643					
应付债券	1,356	1,356	1,356	1,356	EBIT	2,004	2,366	3,554	4,534
租赁负债	8	8	8	8	EBITDA	2,494	2,947	4,283	5,414
其他非流动负债	1,938	2,065	2,065	2,065					
负债合计	9,680	11,946	15,238	18,579	毛利率(%)	47.22	48.77	44.69	43.22
归属母公司股东权益	9,289	11,110	13,884	17,278	归母净利率(%)	37.18	38.42	31.10	28.01
少数股东权益	1,255	1,275	1,506	1,943					
所有者权益合计	10,544	12,384	15,390	19,221	收入增长率(%)	3.66	16.15	72.70	35.88
负债和股东权益	20,224	24,331	30,627	37,799	归母净利润增长率(%)	3.01	20.02	39.79	22.38

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,193	2,756	4,406	5,411	每股净资产(元)	5.42	6.46	8.09	10.08
投资活动现金流	(3,035)	(3,426)	(3,572)	(3,275)	最新发行在外股份 (百万股)	1,705	1,705	1,705	1,705
筹资活动现金流	2,382	1,614	1,271	1,490	ROIC(%)	13.37	12.08	14.59	15.08
现金净增加额	1,540	946	2,105	3,627	ROE-摊薄(%)	17.80	17.86	19.98	19.65
折旧和摊销	490	581	729	881	资产负债率(%)	47.86	49.10	49.75	49.15
资本开支	(2,242)	(2,932)	(3,233)	(2,938)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.13	15.10	10.80	8.83
营运资本变动	(69)	(10)	375	319	P/B (现价)	3.24	2.72	2.17	1.74

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

 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>