

装备大幅增长，新能源材料投产在即

--伟明环保 2023 年三季报点评

伟明环保(603568)

推荐

(维持)

核心观点：

- 事件：**公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营收 46.21 亿元，同比增长 38.93%；实现归母净利润 15.71 亿元（扣非 15.26 亿元），同比增长 25.08%（扣非同比增长 26.05%）。23Q3 单季度实现营收 17.28 亿元，同比增长 62.15%；实现归母净利润 5.45 亿元，同比增长 56.52%。
- 装备业务大幅反弹推动业绩高增长，盈利能力持续强劲：**2023 前三季度公司销售毛利率 47.14%（同比 -2.73pct），净利率 34.60%（同比 -3.28pct），期间费用率 8.74%（同比 -2.21pct），我们判断公司营收大幅增长主要得益于装备板块收入实现了较大幅度反弹；运营板块保持了稳健增长。报告期，公司资产负债率 47.61%（同比 -0.64pct），保持在相对合理水平；经现净额 13.82 亿元，同比增长 7.85%，经现净额和净利润基本匹配。ROE(加权)为 15.74%，同比增加 0.76 个百分点，保持了较强的盈利能力。
- 运营业务：垃圾处理量、发电量增幅大，运营业务持续稳健增长：**三季度末，公司投运垃圾焚烧项目达到 49 个（其中试运行 6 个），餐厨项目运行及试运营 13 个。前三季度，公司合计完成垃圾入库量 870.37 万吨（其中生活垃圾 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%。前三季度公司环保项目运营实现收入 22.62 亿元，同比增长 20.26%。
 在项目拓展方面，餐厨项目：公司签署樟树日处理量不低于 50 吨，临海项目服务期限 3 年、累计处理量 5 万吨、总价 1492.5 万元；污泥项目：临海项目 1 年金额 380.95 万元，瑞安项目 1 年 887.7 万元，武义项目 3 年 643.5 万元。渗滤液处理，永康项目 1 年 337.55 万元，龙湾项目 2 年 200 万元。
- 装备业务：新能源材料装备打开新的增长空间：**前三季度公司装备制造及服务业务实现收入 23.39 亿元，同比增长 66.48%。报告期，公司新增垃圾焚烧、热电联产、新能源材料等相关设备及服务合同 8.45 亿元，同时公司取得了压力容器生产许可证，新增订单及制造资质的获得将有力保障公司后续装备制造业务业绩的释放。
- 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，在满足自身新能源业务发展对相关设备需求的同时，也将成为公司装备制造板块新的业绩增长点。
- 新能源材料业务：打造第二增长曲线，嘉曼项目投产在即：**公司近年积极转型布局新能源材料业务，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。报告期公司持续完善布局，拟参股 20% 与格林美等共同投资 5 亿美元建设 2 万吨/年新能源用镍原料项目；伟明盛青拟在投资 7 亿在温州建设 5 万吨高纯电解镍项目。
- 三季度，公司下属嘉曼公司 4 万吨印尼高冰镍项目已进入设备安装阶段，温州锂电池也在快速推进。预计公司新能源材料项目 2024 年将逐步进入投运期，将成为公司新的业绩增长极。

分析师

陶贻功

电话：010-80927673

邮箱：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

严明

电话：010-80927667

邮箱：yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

梁悠南

电话：010-80927656

邮箱：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

市场数据

2023-10-17

股票代码	603568
A 股收盘价(元)	17.88
上证指数	3,083.50
总股本亿股	17.05
实际流通 A 股亿股	16.94
流通 A 股市值(亿元)	302.9

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河环保公用】公司点评_环保_伟明环保：三大板块协同发展，公司业绩持续增长

- 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 15.5x/10.3x/8.3x，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。

表1：主要财务指标预测

	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	18.44	15.54	10.34	8.25
PB	3.28	2.77	2.19	1.73
PS	6.81	5.46	3.34	2.57

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

(一) 公司财务预测表

[Table_Money]

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	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
非流动资产	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
资产总计	20223.78	23731.32	30137.73	35202.97	利润总额	1780.25	2108.16	3160.89	3963.02
流动负债	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
非流动负债	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					
负债合计	9679.81	11482.34	14939.89	16311.73	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
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%
负债和股东权益	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%
					净利率	37.18%	35.34%	32.55%	31.35%
					ROE	17.80%	17.83%	21.15%	20.94%
					ROIC	11.38%	11.45%	13.93%	14.38%
					资产负债率	47.86%	48.38%	49.57%	46.34%
					净负债比率	91.80%	93.74%	98.30%	86.35%
					流动比率	1.86	1.16	1.06	1.15
					速动比率	1.36	0.73	0.72	0.78
					总资产周转率	0.22	0.23	0.30	0.33
					应收帐款周转率	4.55	3.97	3.52	4.49
					应付帐款周转率	3.39	2.80	2.28	2.94
					每股收益	0.97	1.15	1.73	2.17
					每股经营现金	1.29	1.97	2.92	3.05
					每股净资产	5.45	6.45	8.18	10.35
					P/E	18.44	15.54	10.34	8.25
					P/B	3.28	2.77	2.19	1.73
					EV/EBITDA	14.03	10.62	8.07	6.82
					P/S	6.81	5.46	3.34	2.57

数据来源：公司数据 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。

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目的判断，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。

联系人

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

北京市丰台区西营街 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： 程 曜 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区： 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

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

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn