

# 伟明环保 (603568)

## 2023 年报点评：环保运营稳健增长，新材料装备订单亮眼，高冰镍投产在即

买入 (维持)

2024 年 04 月 23 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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,474	6,025	9,098	15,260	23,852
同比 (%)	4.31	34.66	51.01	67.74	56.31
归母净利润 (百万元)	1,664	2,048	2,774	3,612	4,514
同比 (%)	3.69	23.09	35.42	30.19	24.99
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.98	1.20	1.63	2.12	2.65
P/E (现价&最新摊薄)	20.50	16.65	12.30	9.44	7.56

### 投资要点

- **事件**：2023 年公司实现营业收入 60.25 亿元，同增 34.66%；归母净利润 20.48 亿元，同增 23.09%；加权平均 ROE 同比提高 0.62pct 至 20.04%。
- **环保运营收入稳健增长，装备收入高增 56%**。2023 年公司收入利润高增，分业务来看 1) **环保运营**：营收 30.76 亿元，同增 18.97%，毛利率 59.34%，同增 2.63pct，2) **装备制造及服务**：营收 29.17 亿元，同增 56.45%，毛利率 34.90%，同增 1.01pct。2023Q4 营收 14.03 亿元，同比+22.27%，环比-18.79%，归母净利润 4.78 亿元，同比+16.98%，环比-12.38%，主要系装备收入确认放缓，2023Q4 装备收入 5.78 亿元，环比-36.87%，运营收入 8.14 亿元，环比+0.99%。2023 年经营性现金流净额 23.21 亿元，同增 5.87%，投资性现金流净额-25.00 亿元，上年同期为-30.35 亿元。
- **固废投运规模持续积累，2023 年底垃圾焚烧在建/已建比例约 19%**。1) **垃圾焚烧**：2023 年底公司垃圾焚烧发电运营及试运行规模约 **3.42 万吨/日** (不含参股和委托运营项目)，同比提升 7%，根据项目明细统计在建控股项目规模约 **0.65 万吨/日**，**在建/已建比例约 19%**。2023 年控股运营项目累计完成垃圾入库量 1,176.33 万吨，同比增长 26.27%，其中完成生活垃圾入库量 1,120.07 万吨，同比增长 25.98%，完成上网电量 31.58 亿度，同比增长 21.10%，吨上网 282 度/吨，同比下降 4%，供热量提升影响发电量，2023 年对外供蒸汽量达到 5.48 万吨，同比提升 35%。2) **餐厨**：2023 年处理餐厨垃圾 42.77 万吨，同比增长 26.87%，副产品油脂销售 1.44 万吨，同比增长 39.67%，3) **污泥**：处理污泥 13.48 万吨，同比增长 53.83%，4) **垃圾清运**：完成生活垃圾清运量 129.23 万吨，同比增长 10.03%，完成餐厨垃圾清运量 28.23 万吨，同比增长 16.41%。
- **2023 年装备新签合同总额 35.45 亿元，新材料装备表现亮眼**。2023 年公司环保发电项目设备销售合同约 **4.78 亿元**；新材料设备销售合同约 **30.67 亿元**，客户包含浙江永旭矿业集团、伟明盛青及格林美相关公司。
- **国内外新材料产业链一体化布局，高冰镍预计于 2024 年投运**。公司在印尼积极布局高冰镍冶炼生产，在国内积极开展三元前驱体和高镍三元正极材料规模化生产建设，预计项目全部投产后将实现高冰镍含镍金属产能 **13 万吨/年**，实现高镍三元正极材料产能 **20 万吨/年**。2023 年下属嘉曼公司 4 万吨高冰镍项目土建基本完成，设备已开始安装，我们预计于 2024 年投产；下属嘉曼达公司 4 万吨高冰镍已取得备案和境外投资证书。温州锂电池新材料项目土建基本完成，设备已开始安装，并新取得二期用地。2023 年公司签署 10 万吨电池电解液项目合资协议、印尼红土镍矿冶炼生产新能源用镍原料(2 万吨镍/年)镍湿法项目合资协议、年产 5 万吨高纯电解镍项目战略合作框架协议，新材料项目多维布局。
- **盈利预测与投资评级**：固废运营稳增，装备向新材料领域延伸，高冰镍项目投产在即。根据项目及订单进展，我们维持 2024 年归母净利润预测 27.74 亿元，2025 年从 33.94 调增至 36.12 亿元，预计 2026 年归母净利润为 45.14 亿元，对应 12/9/8 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)	20.01
一年最低/最高价	14.02/20.89
市净率(倍)	3.10
流通 A 股市值(百万元)	33,901.30
总市值(百万元)	34,110.01

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.45
资产负债率(% ,LF)	47.99
总股本(百万股)	1,704.65
流通 A 股(百万股)	1,694.22

### 相关研究

- 《伟明环保(603568)：2023 年三季度报点评：业绩表现亮眼，装备收入高增》  
2023-10-19
- 《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

伟明环保三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,620</b>	<b>10,315</b>	<b>17,111</b>	<b>27,283</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,025</b>	<b>9,098</b>	<b>15,260</b>	<b>23,852</b>
货币资金及交易性金融资产	2,587	4,603	7,926	13,246	营业成本(含金融类)	3,161	5,226	9,925	16,390
经营性应收款项	2,692	4,041	6,813	10,693	税金及附加	53	79	133	208
存货	228	377	717	1,183	销售费用	15	18	27	36
合同资产	317	478	803	1,255	管理费用	242	364	488	646
其他流动资产	796	815	853	906	研发费用	100	138	183	215
<b>非流动资产</b>	<b>17,481</b>	<b>19,464</b>	<b>21,609</b>	<b>23,513</b>	财务费用	238	268	284	268
长期股权投资	579	770	962	1,153	加:其他收益	140	182	266	334
固定资产及使用权资产	2,061	2,425	2,796	3,171	投资净收益	9	12	18	24
在建工程	848	1,281	2,167	3,009	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13,250	14,250	14,950	15,450	减值损失	(79)	(50)	(45)	(40)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	<b>营业利润</b>	<b>2,287</b>	<b>3,148</b>	<b>4,458</b>	<b>6,408</b>
其他非流动资产	698	694	690	686	营业外净收支	(2)	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>24,101</b>	<b>29,779</b>	<b>38,720</b>	<b>50,796</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,284</b>	<b>3,149</b>	<b>4,459</b>	<b>6,409</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,794</b>	<b>5,775</b>	<b>9,648</b>	<b>14,946</b>	减:所得税	198	280	401	641
短期借款及一年内到期的非流动负债	925	1,225	1,325	1,425	<b>净利润</b>	<b>2,086</b>	<b>2,869</b>	<b>4,058</b>	<b>5,768</b>
经营性应付款项	1,884	3,115	5,914	9,765	减:少数股东损益	38	95	446	1,254
合同负债	132	200	335	523	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,048</b>	<b>2,774</b>	<b>3,612</b>	<b>4,514</b>
其他流动负债	852	1,236	2,074	3,232	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.63	2.12	2.65
非流动负债	7,772	8,772	9,772	10,772	EBIT	2,533	3,417	4,743	6,676
长期借款	4,202	5,202	6,202	7,202	EBITDA	3,101	4,127	5,491	7,466
应付债券	1,407	1,407	1,407	1,407	毛利率(%)	47.53	42.56	34.96	31.28
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	34.00	30.49	23.67	18.92
其他非流动负债	2,155	2,155	2,155	2,155	收入增长率(%)	34.66	51.01	67.74	56.31
<b>负债合计</b>	<b>11,566</b>	<b>14,547</b>	<b>19,420</b>	<b>25,718</b>	归母净利润增长率(%)	23.09	35.42	30.19	24.99
归属母公司股东权益	11,102	13,705	17,326	21,850					
少数股东权益	1,433	1,527	1,974	3,228					
<b>所有者权益合计</b>	<b>12,535</b>	<b>15,232</b>	<b>19,300</b>	<b>25,078</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>24,101</b>	<b>29,779</b>	<b>38,720</b>	<b>50,796</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,321	3,817	5,392	7,234	每股净资产(元)	6.45	7.98	10.11	12.76
投资活动现金流	(2,500)	(2,680)	(2,874)	(2,668)	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	273	881	805	754	ROIC(%)	12.96	14.77	16.82	18.97
现金净增加额	94	2,016	3,323	5,320	ROE-摊薄(%)	18.45	20.24	20.84	20.66
折旧和摊销	568	710	748	789	资产负债率(%)	47.99	48.85	50.15	50.63
资本开支	(2,266)	(2,500)	(2,700)	(2,500)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.65	12.30	9.44	7.56
营运资本变动	(612)	(38)	265	316	P/B(现价)	3.10	2.51	1.98	1.57

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>