

环保稳定运营，设备收入增长带动公司业绩增长；静待新能源新材料项目投产

——伟明环保 2024 中报点评

核心观点

事件：公司近期发布 2024 年半年报，上半年实现营业收入 41.1 亿元，同比+42.2%；实现归母净利润 14.2 亿元，同比+38.7%。

- **新项目投产，环保项目运营稳定增长。**1H24，昌黎垃圾焚烧项目投入正式运营，富锦等 4 个垃圾焚烧项目投入试运营，公司控股的垃圾焚烧运营项目已达 53 个，投运规模约 3.6 万吨/日。上半年公司各运营项目生活垃圾入库量 601.7 万吨，同比增长 13.2%，完成上网电量 17.3 亿度，同比增长 14.5%。公司仍有在建垃圾焚烧项目 4 个，餐厨垃圾项目 4 个，环保板块进入稳定运营阶段，盈利能力稳步提升。
- **新材料设备收入增长带动公司业绩增长。**公司新材料装备业务发力，1H24 公司装备制造及服务业务实现收入 24.9 亿元，同比增长 74.5%。已接近 2023 年全年该业务收入（2023 年实现收入为 29.2 亿元）。上半年公司及下属装备制造公司新增主要日常环保和新材料设备订单总计约 12.13 亿元，全年业绩有保障。
- **新能源新材料项目进展顺利，未来可期。**公司目前已经形成印尼 13 万吨高冰镍（其中 4 万吨规模已进入设备安装最后阶段）和国内年产 20 万吨三元前驱体和高镍三元正极材料的电池新材料产业链一体化布局。上游原材料锁定公司印尼嘉曼公司高冰镍产品，下游绑定永青科技、欣旺达、格林美等，进一步强化三元前驱体的镍资源、技术、建设与市场链合作。

盈利预测与投资建议

- 上半年公司新材料设备业务表现亮眼，带动公司整体业绩提升。新能源新材料项目进度略慢于预期，年内有望形成收入和利润，综合两方面因素我们下调公司盈利预期。预计公司 24-26 年归母净利润预测分别为 26.85/35.08/42.20 亿元（原 24-25 年预测值为 30.88/45.44 亿元），对应每股收益分别为 1.58/2.06/2.48 元（原 24-25 年预测值为 1.81/2.67 元）。参考可比公司估值，给予公司 2024 年 16 倍 PE 估值，调整目标价 25.28 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 项目进度不及预期；设备销售不及预期；新能源投产进度不及预期；镍价下跌；投资收益波动。

公司主要财务信息

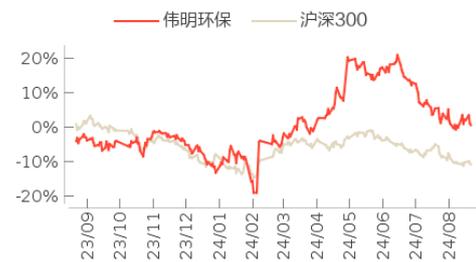
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,474	6,025	9,182	12,802	15,927
同比增长(%)	4.3%	34.7%	52.4%	39.4%	24.4%
营业利润(百万元)	1,776	2,287	3,035	4,200	5,319
同比增长(%)	1.1%	28.8%	32.7%	38.4%	26.6%
归属母公司净利润(百万元)	1,664	2,048	2,685	3,508	4,220
同比增长(%)	3.7%	23.1%	31.1%	30.7%	20.3%
每股收益(元)	0.98	1.20	1.58	2.06	2.48
毛利率(%)	47.2%	47.5%	43.0%	40.2%	38.7%
净利率(%)	37.2%	34.0%	29.2%	27.4%	26.5%
净资产收益率(%)	19.5%	20.0%	21.9%	23.7%	23.8%
市盈率	18.8	15.3	11.6	8.9	7.4
市净率	3.3	2.8	2.3	1.9	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年08月21日）	18.33元
目标价格	25.28元
52周最高价/最低价	22.21/13.85元
总股本/流通A股（万股）	170,465/169,839
A股市值（百万元）	31,246
国家/地区	中国
行业	环保
报告发布日期	2024年08月21日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-0.38	-4.58	-11.71	0.49
相对表现%	-0.75	1.56	-2.07	11.43
沪深300%	0.37	-6.14	-9.64	-10.94



证券分析师

卢日鑫 021-63325888*6118
lurixin@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515100003

周迪 zhoudi1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521050001

联系人

李少甫 lishaofu@orientsec.com.cn

相关报告

固废运营、新材料装备齐发力，业绩稳定增长；新能源稳步推进未来可期：——伟明环保 2023 中报点评 2023-08-22

固废业务稳步推进，现金流大幅改善；新能源布局初具规模，打开成长天花板：——伟明环保 2022 年报点评 2023-05-03

表 1：可比公司估值表

可比公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2024/8/21	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
绿色动力	601330	5.59	0.45	0.50	0.54	0.58	12.38	11.28	10.32	9.70
上海环境	601200	7.24	0.41	0.43	0.45	0.48	17.83	16.88	15.95	15.13
格林美	002340	5.76	0.18	0.28	0.37	0.51	31.63	20.87	15.41	11.28
容百科技	688005	21.18	1.20	1.02	1.60	2.22	17.61	20.77	13.26	9.52
三峰环境	601827	8.83	0.69	0.76	0.84	0.91	12.71	11.55	10.52	9.73
					调整后平均		16.00	16.00	13.00	10.00

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,391	2,575	4,771	7,198	11,012	营业收入	4,474	6,025	9,182	12,802	15,927
应收票据、账款及款项融资	1,022	2,576	3,926	5,474	6,810	营业成本	2,360	3,161	5,235	7,658	9,764
预付账款	54	115	176	245	305	营业税金及附加	41	53	80	112	139
存货	160	228	378	553	705	营业费用	20	15	23	32	39
其他	1,124	1,125	1,310	1,523	1,707	管理费用及研发费用	264	341	520	725	902
流动资产合计	4,752	6,620	10,561	14,994	20,539	财务费用	233	238	380	501	582
长期股权投资	388	579	579	579	579	资产、信用减值损失	(91)	79	81	85	91
固定资产	1,670	2,048	3,927	5,490	6,669	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	374	833	257	1,141	1,309	投资净收益	13	9	46	384	778
无形资产	12,531	13,250	14,533	14,700	14,411	其他	118	139	126	128	131
其他	622	771	646	672	686	营业利润	1,776	2,287	3,035	4,200	5,319
非流动资产合计	15,585	17,481	19,943	22,582	23,654	营业外收入	21	10	12	14	12
资产总计	20,336	24,101	30,504	37,576	44,193	营业外支出	4	12	6	7	8
短期借款	496	355	355	355	355	利润总额	1,793	2,284	3,041	4,207	5,323
应付票据及应付账款	1,338	1,880	3,114	4,555	5,807	所得税	111	198	239	319	428
其他	705	1,559	1,630	1,712	1,783	净利润	1,682	2,086	2,802	3,888	4,895
流动负债合计	2,538	3,794	5,099	6,622	7,945	少数股东损益	18	38	117	380	675
长期借款	3,843	4,202	6,534	9,008	10,486	归属于母公司净利润	1,664	2,048	2,685	3,508	4,220
应付债券	1,356	1,407	1,692	1,684	1,659	每股收益(元)	0.98	1.20	1.58	2.06	2.48
其他	1,953	2,163	2,163	2,163	2,163						
非流动负债合计	7,152	7,772	10,389	12,855	14,307	主要财务比率					
负债合计	9,690	11,566	15,488	19,477	22,252		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	1,255	1,433	1,550	1,930	2,605	成长能力					
实收资本(或股本)	1,694	1,705	1,705	1,705	1,705	营业收入	4.3%	34.7%	52.4%	39.4%	24.4%
资本公积	1,146	1,126	1,222	1,222	1,222	营业利润	1.1%	28.8%	32.7%	38.4%	26.6%
留存收益	6,460	8,181	10,440	13,143	16,311	归属于母公司净利润	3.7%	23.1%	31.1%	30.7%	20.3%
其他	92	90	99	99	99	获利能力					
股东权益合计	10,646	12,535	15,016	18,099	21,941	毛利率	47.2%	47.5%	43.0%	40.2%	38.7%
负债和股东权益总计	20,336	24,101	30,504	37,576	44,193	净利率	37.2%	34.0%	29.2%	27.4%	26.5%
						ROE	19.5%	20.0%	21.9%	23.7%	23.8%
						ROIC	13.3%	12.9%	14.6%	16.1%	16.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	47.6%	48.0%	50.8%	51.8%	50.4%
净利润	1,682	2,086	2,802	3,888	4,895	净负债率	33.7%	31.6%	29.2%	24.4%	9.4%
折旧摊销	564	542	763	946	1,085	流动比率	1.87	1.74	2.07	2.26	2.59
财务费用	233	238	380	501	582	速动比率	1.81	1.68	2.00	2.18	2.50
投资损失	(13)	(9)	(46)	(384)	(778)	营运能力					
营运资金变动	(291)	(603)	(444)	(490)	(416)	应收账款周转率	4.2	3.7	3.3	3.1	3.0
其它	25	67	132	(20)	(10)	存货周转率	15.8	16.3	17.3	16.5	15.5
经营活动现金流	2,200	2,321	3,588	4,442	5,357	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
资本支出	(3,579)	(1,686)	(3,347)	(3,557)	(2,140)	每股指标(元)					
长期投资	(280)	(187)	(12)	0	0	每股收益	0.98	1.20	1.58	2.06	2.48
其他	824	(626)	60	384	778	每股经营现金流	1.30	1.36	2.10	2.61	3.14
投资活动现金流	(3,035)	(2,500)	(3,299)	(3,173)	(1,362)	每股净资产	5.51	6.51	7.90	9.49	11.34
债权融资	2,623	766	2,617	2,466	1,452	估值比率					
股权融资	21	(10)	96	0	0	市盈率	18.8	15.3	11.6	8.9	7.4
其他	(262)	(483)	(806)	(1,306)	(1,634)	市净率	3.3	2.8	2.3	1.9	1.6
筹资活动现金流	2,382	273	1,907	1,159	(182)	EV/EBITDA	13.6	11.4	8.4	6.2	5.0
汇率变动影响	(0)	(1)	-0	-0	-0	EV/EBIT	17.5	13.9	10.3	7.5	5.9
现金净增加额	1,547	94	2,195	2,428	3,814						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。