

伟明环保（603568.SH）

业绩增长显著，新能源材料项目产能释放在即

公司业绩总体显著增长。公司 2024 年前三季度实现营收 60.5 亿元（同比+30.8%），归母净利润 21.1 亿元（同比+34.4%）。2024 年第三季度单季度营收 19.3 亿元（同比+11.8%），归母净利润 6.9 亿元（同比+26.2%）。收入增长主要得益于公司经营良好，设备、EPC 及服务业务收入、项目运营收入增加，归母净利润增长主要为公司营业收入增加，成本及费用管理良好所致。

毛利率保持稳定，费用控制效果良好。公司 2024 年前三季度毛利率为 47.6%（同比+0.5pct），归母净利率为 34.9%（+0.9pct）。公司 2024 年前三季度销售费用率 0.3%（+0.1pct），管理费用率 3.0%（-0.4pct），财务费用率 3.3%（-0.2pct），三费合计比率 6.6%（-0.6pct），费用控制能力优异。公司 2024 年前三季度经营现金净流量为 18.2 亿元，同比+31.7%，经营净现金流显著改善，主要为销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

垃圾焚烧项目持续贡献稳定现金流，绿证交易及政府补助提升盈利水平。2024 年前三季度，公司控股的各垃圾处理项目前三季度合计完成垃圾入库量 981.7 万吨，同比增长 12.8%，完成上网电量 26.8 亿度，同比增长 15.4%。新增永康项目二期投入正式运营，蛟河项目和陇南项目投入试运行，期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 55 个（其中试运行 5 个），可为公司提供充足的现金流保障。此外，公司在绿证交易方面取得积极进展，昆山公司完成首单绿证交易，合计出售 2.35 万个，报告期末公司及下属子公司累计取得核发绿证约 341 万个，同时永强厨余项目及永康一期提标项目总计拟获得 6015 万元补助，进一步助力业绩提升。

装备业务新签订单增速显著、种类不断丰富，增长势头强劲。公司在装备制造领域保持快速发展，2024 年第三季度，公司及下属设备制造公司新增主要日常环保和新材料设备订单总计约 14.8 亿元，同比大幅增加 74.6%。此外，伟明装备集团开发新产品过滤机，并在度山基地开展光伏二期项目建设，预计将为公司带来增量成长空间。

新能源材料项目稳步推进，产能即将释放。报告期内，公司下属嘉曼公司首条侧吹炉生产线启动烘炉，开展整体系统调试工作。公司下属盛青公司温州锂电池新材料项目一期电解镍项目正式投料试生产。随着项目的逐步落地，公司在新能源材料领域的产能有望得到释放，为公司贡献新的盈利增长点。

投资建议：公司作为民营垃圾焚烧龙头，盈利能力优异，在手项目充沛支撑业绩增长，新能源项目有望打开业绩增量空间。我们预计公司 2024-2026 归母净利分别为 28.1/35.6/42.7 亿元，EPS 分别为 1.7/2.1/2.5 元，对应 PE 分别为 12.9X/10.2X/8.5X，维持“买入”评级。

风险提示：垃圾焚烧政策风险、运营成本提升风险、项目进度不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,474	6,025	8,313	13,843	18,133
增长率 YoY(%)	4.3	34.7	38.0	66.5	31.0
净利润(百万元)	1,664	2,048	2,814	3,563	4,274
增长率 YoY(%)	3.7	23.1	37.4	26.6	20.0
EPS(元)	0.98	1.20	1.65	2.09	2.51
净资产收益率(%)	15.8	16.6	19.1	20.0	19.7
P/E(倍)	21.8	17.7	12.9	10.2	8.5
P/B(倍)	3.9	3.3	2.7	2.2	1.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
10 月 25 日收盘价（元）	21.31
总市值（百万元）	36,326.05
总股本（百万股）	1,704.65
其中自由流通股（%）	99.63
30 日日均成交量（百万股）	5.69

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

分析师 沈佳纯

执业证书编号：S0680524070009

邮箱：shenjiaochun@gszq.com

相关研究

- 《伟明环保（603568.SH）：业绩持续高增，期待新能源材料项目落地》 2024-08-17
- 《伟明环保（603568.SH）：营收利润高增，期待装备&新材料业务释放增量业绩》 2024-04-27
- 《伟明环保（603568.SH）：营收利润快速增长，静待新材料项目落地》 2024-04-20

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4752	6620	8702	12475	13997
现金	2391	2575	2876	3333	4150
应收票据及应收账款	995	2480	4171	6904	7602
其他应收款	76	37	188	187	305
预付账款	54	115	27	210	101
存货	160	228	366	766	765
其他流动资产	1074	1183	1074	1074	1074
非流动资产	15585	17481	18724	21273	23183
长期投资	388	579	767	955	1143
固定资产	1670	2048	2762	4357	5622
无形资产	12531	13250	13488	13700	13888
其他非流动资产	996	1604	1707	2261	2529
资产总计	20336	24101	27426	33747	37180
流动负债	2538	3794	5900	9772	10230
短期借款	496	355	496	496	496
应付票据及应付账款	1338	1880	3810	7030	7639
其他流动负债	705	1559	1594	2246	2094
非流动负债	7152	7772	6673	5994	5074
长期借款	5198	5609	4727	4048	3128
其他非流动负债	1953	2163	1946	1946	1946
负债合计	9690	11566	12574	15766	15304
少数股东权益	1255	1433	1474	1532	1599
股本	1694	1705	2202	2202	2202
资本公积	1146	1222	613	613	613
留存收益	6460	8181	10414	13323	16926
归属母公司股东权益	9392	11102	13379	16449	20277
负债和股东权益	20336	24101	27426	33747	37180

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2200	2321	3094	4706	4764
净利润	1682	2086	2855	3622	4340
折旧摊销	486	560	626	723	839
财务费用	233	238	2	-64	-63
投资损失	-13	-9	-8	-5	-6
营运资金变动	-75	-635	-435	430	-344
其他经营现金流	-114	81	53	0	0
投资活动现金流	-3035	-2500	-1912	-3267	-2743
资本支出	2253	2269	1304	2361	1722
长期投资	-177	-235	-188	-188	-188
其他投资现金流	-959	-465	-797	-1093	-1209
筹资活动现金流	2382	273	-881	-983	-1205
短期借款	-4	-141	141	0	0
长期借款	2584	411	-882	-679	-920
普通股增加	391	10	498	0	0
资本公积增加	-370	76	-609	0	0
其他筹资现金流	-218	-83	-28	-304	-285
现金净增加额	1547	94	301	457	817

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4474	6025	8313	13843	18133
营业成本	2360	3161	4672	8901	12046
营业税金及附加	41	53	67	128	163
营业费用	20	15	21	34	99
管理费用	180	242	274	568	753
研发费用	85	100	141	291	399
财务费用	233	238	2	-64	-63
资产减值损失	-11	-17	20	33	44
其他收益	118	140	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	9	8	5	6
资产处置收益	1	-1	0	0	0
营业利润	1776	2287	3174	4007	4750
营业外收入	21	10	10	12	12
营业外支出	4	12	3	4	3
利润总额	1793	2284	3180	4015	4759
所得税	111	198	325	393	419
净利润	1682	2086	2855	3622	4340
少数股东损益	18	38	41	59	66
归属母公司净利润	1664	2048	2814	3563	4274
EBITDA	2581	3159	3921	4820	5634
EPS (元)	0.98	1.20	1.65	2.09	2.51

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	4.3	34.7	38.0	66.5	31.0
营业利润(%)	1.1	28.8	38.8	26.3	18.6
归属于母公司净利润(%)	3.7	23.1	37.4	26.6	20.0
获利能力					
毛利率(%)	47.2	47.5	43.8	35.7	33.6
净利率(%)	37.2	34.0	33.9	25.7	23.6
ROE(%)	15.8	16.6	19.1	20.0	19.7
ROIC(%)	12.5	13.2	14.6	16.3	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	47.6	48.0	45.8	46.7	41.2
净负债比率(%)	36.5	34.8	25.6	15.6	5.4
流动比率	1.9	1.7	1.5	1.3	1.4
速动比率	1.4	1.3	1.2	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5
应收账款周转率	4.2	3.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	1.7	2.0	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.20	1.65	2.09	2.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	1.36	1.81	2.76	2.80
每股净资产(最新摊薄)	5.45	6.45	7.86	9.66	11.90
估值比率					
P/E	21.8	17.7	12.9	10.2	8.5
P/B	3.9	3.3	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	20.2	16.7	13.3	10.6	8.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com