

伟明环保 (603568)

2024 年报点评: 归母净利润同增 32%, 设备收入高增&新材料贡献在即

买入 (维持)

2025 年 04 月 20 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,025	7,171	9,765	13,482	17,292
同比 (%)	34.66	19.03	36.17	38.07	28.26
归母净利润 (百万元)	2,048	2,704	3,003	3,574	4,029
同比 (%)	23.09	31.99	11.06	19.01	12.73
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.20	1.59	1.76	2.10	2.36
P/E (现价&最新摊薄)	16.29	12.34	11.12	9.34	8.29

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024 年公司实现营业收入 71.71 亿元, 同增 19.03%; 归母净利润 27.04 亿元, 同增 31.99%, 加权平均 ROE 同增 2.20pct 至 22.24%。
- **2024 年固废运营稳健增长, 设备收入高增&利润率提升。** 2024 年公司保持稳健增长态势, 销售毛利率 51.76%, 同比+4.23pct, 期间费用率 8.97%, 同比-0.89pct, 销售净利率 38.83%, 同比+4.20pct。分业务来看, 1) **项目运营:** 营收 33.70 亿元, 同增 9.57%, 毛利率 59.48%, 同增 0.14pct, 2) **设备、EPC 及服务:** 营收 37.59 亿元, 同增 28.88%, 毛利率 44.46%, 同增 9.74pct。2024Q4 单季度营收 11.25 亿元, 同比-19.81%, 环比-41.77%, 归母净利润 5.93 亿元, 同比+24.05%, 环比-13.81%。
- **2024 年生活垃圾入库量同增 12%, 吨上网同增 2.30% 至 288 度/吨。** 1) **垃圾焚烧:** 截止 2024 年底公司投资控股的垃圾焚烧发电运营项目达到 55 个 (含 3 个试运行项目), 投运规模约 3.73 万吨/日, 同比+9.06%, 在建的控股垃圾焚烧项目 2 个, 规模约 0.3 万吨/日。2024 年公司生活垃圾入库量 1,254.38 万吨, 同比+11.99%, 上网电量 36.18 亿度, 同比+14.57%, 吨上网电量 288 度/吨, 同比+2.30%。2024 年对外供蒸汽量 7.08 万吨, 同比+29.20%。永丰项目通过积极协商, 实现垃圾处理费上调 8.66%。公司 2025 年计划实现垃圾入库量 1,420 万吨 (较 2024 年提升 13.20%), 完成上网电量 38.8 亿度 (较 2024 年提升 7.24%)。2) **餐厨:** 餐厨垃圾处理运营及试运行项目 19 个 (其中试运行 2 个), 在建餐厨垃圾处理项目 4 个。2024 年餐厨垃圾入库量 49.46 万吨, 同比+15.64%, 副产品油脂销售 1.59 万吨, 同比+10.42%。3) **污泥:** 处理污泥 19.02 万吨, 同比+41.10%。4) **垃圾清运:** 完成生活垃圾清运量 125.76 万吨, 同比-2.69%, 完成餐厨垃圾清运量 31.53 万吨, 同比+11.69%。
- **2024 年新增设备订单 31.7 亿元, 积极研发新品培育增长点。** 2024 年度, 公司新增主要日常环保和新材料设备订单总额约 31.7 亿元。伟明装备集团积极研发新产品, 成功推出反应釜、过滤器、蝶阀、布袋、隔膜袋等系列产品。公司计划通过技术创新和产品研发双轮驱动, 扩大设备供应和工程服务市场份额, 推进度山制造基地二期项目建设。
- **高冰镍及电解镍投入试生产, 2025 年聚焦产能提升&工艺优化。** 公司下属嘉曼公司年产 4 万金吨高冰镍项目进展顺利, 首条年产 1 万金吨富氧侧吹炉生产线投入试生产; 伟明盛青一期年产 2.5 万金吨电解镍项目投入试生产。2025 年公司将加快推进印尼嘉曼 4 万金吨高冰镍项目和温州锂电池新材料项目的产能提升, 优化生产工艺, 尽快实现满产目标。
- **2024 年每股派息同增 92%, 分红比例提至 30%。** 2024 年公司经营性现金流净额 24.30 亿元, 同比+4.69%, 净现比 0.87, 上年同期为 1.11; 购建固定、无形、其他长期资产支付现金 30.53 亿元, 同比+34.55%。2024 年公司每股派息 0.48 元, 同比+92%, 现金分红总额 8.13 亿元, 分红比例同增 9.40pct 至 30.07%。
- **盈利预测与投资评级:** 固废运营稳健增长, 装备订单高增, 新材料将逐步贡献盈利增量。考虑新材料投运和爬坡节奏, 我们将 2025-2026 年归母净利润预测从 36.12/45.14 亿元下调至 30.03/35.74 亿元, 预计 2027 年归母净利润为 40.29 亿元, 对应 11/9/8 倍 PE, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 项目建设进展不及预期, 政策风险, 行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	19.58
一年最低/最高价	17.29/23.93
市净率(倍)	2.53
流通 A 股市值(百万元)	33,254.48
总市值(百万元)	33,377.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.74
资产负债率(% LF)	45.33
总股本(百万股)	1,704.65
流通 A 股(百万股)	1,698.39

相关研究

- 《伟明环保(603568): 2024 年三季报点评: 设备订单高增, 新材料进入试生产》
2024-10-27
- 《伟明环保(603568): 2024 年中报点评: 环保运营稳增, 装备收入高增 75%, 新材料项目投产在即》
2024-08-19

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,470	11,061	16,332	22,960	营业总收入	7,171	9,765	13,482	17,292
货币资金及交易性金融资产	2,266	4,250	7,195	11,426	营业成本(含金融类)	3,460	5,564	8,439	11,494
经营性应收款项	3,687	4,950	6,794	8,688	税金及附加	66	91	125	160
存货	312	502	761	1,037	销售费用	21	29	38	45
合同资产	389	529	731	937	管理费用	254	342	418	450
其他流动资产	816	830	850	871	研发费用	114	156	169	173
非流动资产	20,010	22,372	24,190	25,465	财务费用	253	287	294	315
长期股权投资	671	762	854	945	加:其他收益	170	195	216	220
固定资产及使用权资产	2,019	2,465	2,900	3,306	投资净收益	27	78	216	329
在建工程	2,375	3,206	3,806	4,090	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	14,210	15,210	15,910	16,410	减值损失	(103)	(100)	(100)	(100)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	49	49	49	49	营业利润	3,096	3,471	4,332	5,104
其他非流动资产	687	680	672	664	营业外净收支	16	1	1	1
资产总计	27,480	33,433	40,522	48,424	利润总额	3,112	3,472	4,333	5,105
流动负债	3,290	5,127	7,339	9,674	减:所得税	328	376	469	553
短期借款及一年内到期的非流动负债	507	807	907	1,007	净利润	2,784	3,096	3,863	4,552
经营性应付款项	1,963	3,156	4,786	6,518	减:少数股东损益	81	93	290	523
合同负债	99	134	186	238	归属母公司净利润	2,704	3,003	3,574	4,029
其他流动负债	721	1,030	1,460	1,910	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.59	1.76	2.10	2.36
非流动负债	9,167	10,167	11,167	12,167	EBIT	3,342	3,759	4,627	5,420
长期借款	4,714	5,714	6,714	7,714	EBITDA	3,955	4,479	5,390	6,226
应付债券	1,728	1,728	1,728	1,728	毛利率(%)	51.76	43.02	37.41	33.53
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	37.71	30.75	26.51	23.30
其他非流动负债	2,722	2,722	2,722	2,722	收入增长率(%)	19.03	36.17	38.07	28.26
负债合计	12,457	15,295	18,506	21,841	归母净利润增长率(%)	31.99	11.06	19.01	12.73
归属母公司股东权益	13,306	16,327	19,916	23,959					
少数股东权益	1,718	1,811	2,100	2,624					
所有者权益合计	15,023	18,138	22,016	26,583					
负债和股东权益	27,480	33,433	40,522	48,424					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,430	3,934	4,509	5,225	每股净资产(元)	7.74	9.51	11.62	13.99
投资活动现金流	(3,165)	(3,002)	(2,365)	(1,752)	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	469	1,048	801	758	ROIC(%)	14.57	13.86	14.29	14.13
现金净增加额	(262)	1,984	2,946	4,231	ROE-摊薄(%)	20.32	18.39	17.94	16.81
折旧和摊销	613	720	763	807	资产负债率(%)	45.33	45.75	45.67	45.10
资本开支	(3,051)	(2,993)	(2,493)	(1,993)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.34	11.12	9.34	8.29
营运资本变动	(1,300)	(154)	(300)	(247)	P/B(现价)	2.53	2.06	1.69	1.40

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>