

联合研究 | 公司点评 | 伟明环保 (603568.SH)

伟明环保 2025Q1 业绩点评：装备订单持续提升，环保业务稳健增长

报告要点

伟明环保 2025Q1 实现营业收入 20.10 亿元，同比增长 0.09%，归母净利润 7.16 亿元，同比增长 0.50%，扣非归母净利润 6.73 亿元，同比增长 0.73%。公司环保业务 2025Q1 控股垃圾焚烧项目垃圾入库量 332.59 万吨（其中生活垃圾入库量 316.66 万吨），同比增长 8.57%，完成上网电量 9.32 亿度，同比增长 12.43%。装备制造及服务 Q1 新增订单 23.42 亿元，同比大幅增加。受设备收入确认节奏影响，费用率略有增加，现金流有所改善。新能源材料嘉曼项目第二条高冰镍产线已经投产。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



王筱茜

SAC: S0490519080004



肖百桓

SAC: S0490522080001

伟明环保 (603568.SH)

2025-04-28

伟明环保 2025Q1 业绩点评：装备订单持续提升，环保业务稳健增长

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

伟明环保 2025Q1 实现营业收入 20.10 亿元，同比增长 0.09%，归母净利润 7.16 亿元，同比增长 0.50%，扣非归母净利润 6.73 亿元，同比增长 0.73%。

事件评论

- **整体收入稳定，环保业务持续增长。分业务来看：**1) 公司环保业务 2025Q1 控股垃圾焚烧项目垃圾入库量 332.59 万吨（其中生活垃圾入库量 316.66 万吨），同比增长 8.57%，完成上网电量 9.32 亿度，同比增长 12.43%，富锦项目、陇南项目和枝江项目 Q1 投入正式运营，Q1 末公司投资控股的生活垃圾焚烧处理投运项目达到 55 个；2) **装备制造及服务 Q1 新增订单 23.42 亿元**，同比大幅增加（2024Q1 新增设备类订单 7.01 亿元）。公司 Q1 整体收入持平，其中环保业务稳定增长，推测设备销售收入有所下滑，主要是受设备销售收入确认节奏影响，Q1 新增订单将对全年设备收入提供支撑。2025Q1 公司综合毛利率为 46.97%，同比增长 0.98pct，主要是随着伟明装备集团积极研发新产品，产品线进一步丰富所致，预计未来公司设备还能向更多应用领域延伸。
- **受设备收入确认节奏影响，费用率略有增加，现金流有所改善。**2025Q1 公司期间费用率增加 0.83pct 至 8.19%，其中管理费用率（含研发费用）增加 0.61pct 至 4.60%，财务费用率增加 0.07pct 至 3.26%，销售费用率略增加 0.15pct 至 0.33%，整体费用率略有增加推测还是受设备收入确认节奏影响。**现金流来看**，2025Q1 收现比同比提升 8.69pct 至 71.85%，改善明显，主要是公司前期新增拓展新能源设备业务，现金流存在一定滞后，目前处于持续好转过程中，未来仍有提升空间。
- **新能源材料嘉曼项目第二条高冰镍产线已经投产。**2024 年公司嘉曼高冰镍项目首条年产 1 万金吨富氧侧吹炉生产线投入试生产，取得重要突破，2025 年 4 月 15 日供公司嘉曼项目第二条富氧侧吹炉投料生产，首条顶吹炉 4 月产出高冰镍。伟明盛青一期年产 2.5 万金吨电解镍项目投入试生产，新能源材料业务布局进一步完善，伟明盛青公司温州锂电池新材料项目 2025Q1 合计产出成品镍板 1,584 吨，完成镍板销售 963 吨。目前公司在印尼共布局 13 万吨富氧侧吹高冰镍冶炼项目，国内积极布局一体化锂电材料产能，未来项目逐渐投运将持续贡献利润增量。
- 截至 2025Q1 末公司合并报表范围内运营垃圾焚烧项目共 55 个，产能规模约 3.73 万吨/日，在建垃圾焚烧项目 2 个。随着垃圾焚烧在手项目未来逐渐投运，公司业绩仍将逐渐提升，新能源材料业务将在 2025 年开始贡献收入。2024 年公司分红比例提升至 30.07%（2023 年分红比例 20.67%），未来随着资本开支逐渐稳定，分红比例仍存在提升空间。预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 33.6 亿元、40.3 亿元、46.1 亿元，对应的 PE 分别为 9.7x、8.1x 和 7.0x，维持“买入”评级。

风险提示

1、项目进度低于预期风险；2、高冰镍项目盈利性低预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	19.06
总股本(万股)	170,465
流通A股/B股(万股)	169,839/0
每股净资产(元)	8.16
近12月最高/最低价(元)	23.93/17.29

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《伟明环保 2024 年报业绩点评：装备制造提质增效带动业绩快速提升》2025-04-20
- 《伟明环保 2024Q3 业绩点评：固废运营及设备销售稳定增长，新材料运营项目投产》2024-10-28
- 《伟明环保 2024 中报业绩点评：装备制造业务增速强劲，固废业务稳健增长》2024-08-21



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**项目进度低于预期风险**: 垃圾焚烧项目前期需要完成土地选址、环评等一系列手续, 每个项目总建设周期可能差别较大, 项目投运节奏低预期将使得公司确认收入较慢。
- 2、**高冰镍项目盈利性低预期风险**: 海外高冰镍项目盈利性假设对镍金属价格波动较为敏感, 若镍金属价格出现超预期下跌, 则有可能损害公司高冰镍项目盈利性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7171	10462	13790	18025	货币资金	2250	7887	13219	19135
营业成本	3460	5946	8033	11020	交易性金融资产	16	16	16	16
毛利	3712	4517	5757	7005	应收账款	3445	1956	2595	3407
%营业收入	52%	43%	42%	39%	存货	312	536	725	994
营业税金及附加	66	97	128	167	预付账款	58	100	135	185
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1388	2252	2791	3499
销售费用	21	31	41	53	流动资产合计	7470	12749	19481	27236
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	671	671	671	671
管理费用	254	293	317	360	投资性房地产	97	97	97	97
%营业收入	4%	3%	2%	2%	固定资产合计	2010	2390	2751	3092
研发费用	114	126	138	180	无形资产	14210	14485	14219	13734
%营业收入	2%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	253	358	415	452	递延所得税资产	291	291	291	291
%营业收入	4%	3%	3%	3%	其他非流动资产	2732	4232	5532	6532
加: 资产减值损失	-20	0	0	0	资产总计	27480	34914	43042	51653
信用减值损失	-83	-50	-50	-50	短期贷款	100	1010	1083	2557
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1776	3258	4402	6038
投资收益	27	105	138	180	预收账款	3	5	6	8
营业利润	3096	3876	5014	6140	应付职工薪酬	91	156	210	288
%营业收入	43%	37%	36%	34%	应交税费	293	428	564	737
营业外收支	16	16	16	16	其他流动负债	1026	1404	1721	2175
利润总额	3112	3892	5030	6156	流动负债合计	3290	6260	7986	11804
%营业收入	43%	37%	36%	34%	长期借款	4714	5714	7714	7214
所得税费用	328	428	629	862	应付债券	1728	1728	1728	1728
净利润	2784	3464	4401	5294	递延所得税负债	236	236	236	236
归属于母公司所有者的净利润	2704	3360	4027	4614	其他非流动负债	2489	2489	2489	2489
少数股东损益	81	104	374	679	负债合计	12457	16427	20153	23471
EPS (元)	1.60	1.97	2.36	2.71	归属于母公司所有者权益	13306	16666	20693	25307
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1718	1822	2196	2875
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	15023	18487	22888	28182
经营活动现金流净额	2430	6982	5879	7096	负债及股东权益	27480	34914	43042	51653
取得投资收益收回现金	7	105	138	180	基本指标				
长期股权投资	-92	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3051	-2984	-2284	-1783	每股收益	1.60	1.97	2.36	2.71
其他	-28	0	0	0	每股经营现金流	1.43	4.10	3.45	4.16
投资活动现金流净额	-3165	-2879	-2146	-1603	市盈率	13.52	9.67	8.07	7.04
债券融资	321	0	0	0	市净率	2.77	1.95	1.57	1.28
股权融资	197	0	0	0	EV/EBITDA	10.51	6.71	5.06	3.68
银行贷款增加 (减少)	257	1909	2073	974	总资产收益率	9.8%	9.6%	9.4%	8.9%
筹资成本	-650	-375	-475	-551	净资产收益率	20.3%	20.2%	19.5%	18.2%
其他	345	0	0	0	净利率	37.7%	32.1%	29.2%	25.6%
筹资活动现金流净额	469	1534	1599	423	资产负债率	45.3%	47.0%	46.8%	45.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-266	5637	5332	5916	总资产周转率	0.26	0.30	0.32	0.35

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。