

伟明环保 (603568.SH)

利润维持平稳，期待新能源项目加速释放业绩

公司利润维持平稳。公司 2025H1 实现营收 39.0 亿元，yoy-5.1%，归母净利润 14.2 亿元，yoy+0.1%；2024Q2 实现营收 18.9 亿元，yoy-10.0%，归母净利润 7.1 亿元，同比-0.2%，业绩整体平稳。分业务来看，2025H1 设备销售及技术服务实现营收 21.8 亿元（yoy-12.5%），环保项目运营业务实现营收 17.1 亿元（yoy+6.2%）。

盈利能力提升，费用管控合理，现金流持续改善。2025H1，公司实现毛利率 49.0%（yoy+3.3pct）、归母净利润率 36.5%（yoy+1.9pct），盈利能力持续提升。三费合计比率 6.7%（yoy+0.3pct），其中，销售费用率 0.2%（yoy+0.005pct），管理费用率 3.1%（yoy+0.1pct），财务费用率 3.3%（yoy+0.2pct），费用管控合理。经营净现金流 13.2 亿元，yoy+0.9%，现金流持续改善，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加。

垃圾焚烧产能充足保障稳健现金流，协同业务有望增厚利润。2025 年上半年，公司富锦项目、陇南项目和枝江项目投入正产，2025H1 末公司投资控股的垃圾焚烧发电运营项目 55 个，项目合计投 3.7 亿元/日。餐厨垃圾处理项目方面，陇南餐厨项目投入正式运营，2025H1 末公司投资控股的餐厨垃圾处理运营项目达 20 个。2025H1 末公司在建的控股垃圾焚烧项目有昆山再生资源项目和延安项目，在建餐厨垃圾处理项目 3 个，可支撑业绩稳健增长。此外，上半年公司永强炉渣资源化利用预处理智能化技改项目投入试运行，临江项目二期实现对外供蒸汽，持续提升环保项目资源化处理能力和协同效益。

装备业务高歌猛进，预计贡献增量业绩。公司在深耕垃圾焚烧处理设备制造的基础上，将业务拓展至新能源材料装备领域：湿法领域主要有大型槽罐、搅拌机、浓密机、反应釜等设备，火法领域主要有侧吹炉、收尘器和脱硫设备等。公司装备制造业务保持强劲增速，订单量增量显著，2025 年上半年，公司及下属装备制造公司新增设备订单总额约 35.6 亿元（2024 年上半年新增主要设备订单总额约 12.1 亿元）。此外，伟明装备集团成功开发氧压釜搅拌机、双锅跳汰机，拓展了产品范围，收入有望持续提升。

新能源材料业务已有部分产品产出，期待项目落地释放显著业绩。报告期内，公司下属嘉曼公司年产 2 万金吨富氧侧吹生产线已投入试生产，上半年生产 2,306 含镍金属吨的产品，并于 7 月 14 日取得经营销售商业许可。伟明盛青公司一期年产 2.5 万吨电解镍项目已实现投产，二期 2.5 万吨电解镍生产线正在进行调试，上半年生产镍板约 4,445 吨，完成销售 3,526 吨，实现营业收入 3.9 亿元（联营企业伟明盛青公司营业收入不包含在本报告期公司营业收入中），期待新能源项目落地贡献利润。

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 2025-2027 归母净利润分别为 32.5/38.0/42.3 亿元，EPS 分别为 1.9/2.2/2.5 元，对应 PE 分别为 10.2X/8.7X/7.8X，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,025	7,171	10,054	14,568	17,686
增长率 yoy（%）	34.7	19.0	40.2	44.9	21.4
归母净利润（百万元）	2,048	2,704	3,249	3,796	4,225
增长率 yoy（%）	23.1	32.0	20.1	16.8	11.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.20	1.59	1.91	2.23	2.48
净资产收益率（%）	16.6	18.5	19.0	18.6	17.5
P/E（倍）	16.2	12.2	10.2	8.7	7.8
P/B（倍）	3.0	2.5	2.1	1.7	1.5

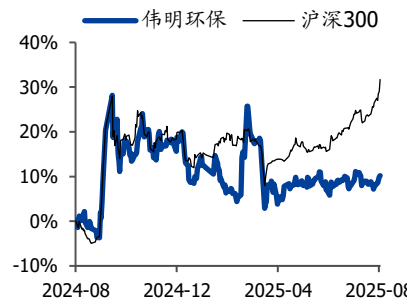
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
08 月 22 日收盘价（元）	19.42
总市值（百万元）	33,102.52
总股本（百万股）	1,704.56
其中自由流通股（%）	99.82
30 日日均成交量（百万股）	5.07

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)：利润快速增长，期待新能源新材料项目落地释放业绩》 2025-04-19
- 《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》 2024-10-27
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6620	7470	9633	12847	13947
现金	2575	2250	2157	2126	2977
应收票据及应收账款	2480	3591	5152	8092	7986
其他应收款	37	39	234	161	319
预付账款	115	58	229	187	318
存货	228	312	788	1206	1273
其他流动资产	1183	1220	1074	1074	1074
非流动资产	17481	20010	21719	24049	25665
长期投资	579	671	859	1046	1234
固定资产	2048	2010	3190	4744	5855
无形资产	13250	14210	14646	15049	15418
其他非流动资产	1604	3120	3024	3209	3157
资产总计	24101	27480	31352	36896	39611
流动负债	3794	3290	6542	9597	9591
短期借款	355	100	496	496	496
应付票据及应付账款	1880	1960	4151	6777	6813
其他流动负债	1559	1230	1894	2323	2282
非流动负债	7772	9167	7439	6521	5356
长期借款	5609	6442	5492	4575	3410
其他非流动负债	2163	2725	1946	1946	1946
负债合计	11566	12457	13980	16118	14947
少数股东权益	1433	1718	1796	1898	2006
股本	1705	1705	2202	2202	2202
资本公积	1222	1270	613	613	613
留存收益	8181	10462	12790	15519	18552
归属母公司股东权益	11102	13306	15576	18879	22659
负债和股东权益	24101	27480	31352	36896	39611

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2321	2430	3784	4416	4941
净利润	2086	2784	3327	3898	4333
折旧摊销	560	606	680	797	917
财务费用	238	253	58	30	32
投资损失	-9	-27	-8	-5	-6
营运资金变动	-635	-1334	-378	-304	-335
其他经营现金流	81	149	105	0	0
投资活动现金流	-2500	-3165	-2452	-3121	-2527
资本支出	2269	3053	1745	2142	1429
长期投资	-235	-113	-188	-188	-187
其他投资现金流	-465	-225	-895	-1167	-1286
筹资活动现金流	273	469	-1425	-1326	-1563
短期借款	-141	-255	396	0	0
长期借款	411	832	-950	-917	-1165
普通股增加	10	0	498	0	0
资本公积增加	76	48	-657	0	0
其他筹资现金流	-83	-157	-712	-409	-397
现金净增加额	94	-262	-93	-31	851

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6025	7171	10054	14568	17686
营业成本	3166	3460	5499	8974	11160
营业税金及附加	53	66	101	146	177
营业费用	10	21	35	52	106
管理费用	242	254	432	626	760
研发费用	100	114	181	291	371
财务费用	238	253	58	30	32
资产减值损失	-17	-20	101	175	212
其他收益	140	170	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	27	8	5	6
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	2287	3096	3704	4329	4922
营业外收入	10	25	10	12	10
营业外支出	12	9	9	9	9
利润总额	2284	3112	3705	4331	4923
所得税	198	328	378	433	591
净利润	2086	2784	3327	3898	4333
少数股东损益	38	81	78	102	108
归属母公司净利润	2048	2704	3249	3796	4225
EBITDA	3159	4081	4534	5260	5925
EPS (元)	1.20	1.59	1.91	2.23	2.48

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	34.7	19.0	40.2	44.9	21.4
营业利润(%)	28.8	35.4	19.6	16.9	13.7
归属于母公司净利润(%)	23.1	32.0	20.1	16.8	11.3
获利能力					
毛利率(%)	47.4	51.8	45.3	38.4	36.9
净利率(%)	34.0	37.7	32.3	26.1	23.9
ROE(%)	16.6	18.5	19.0	18.6	17.5
ROIC(%)	13.2	14.6	14.8	15.5	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	48.0	45.3	44.6	43.7	37.7
净负债比率(%)	34.8	37.8	31.4	22.6	11.3
流动比率	1.7	2.3	1.5	1.3	1.5
速动比率	1.3	1.8	1.2	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	3.5	2.4	2.3	2.2	2.2
应付账款周转率	2.0	1.8	1.8	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.59	1.91	2.23	2.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	1.43	2.22	2.59	2.90
每股净资产(最新摊薄)	6.45	7.74	9.17	11.10	13.32
估值比率					
P/E	16.2	12.2	10.2	8.7	7.8
P/B	3.0	2.5	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.4	12.3	11.0	9.4	8.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月22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