

伟明环保（603568）

2025 年三季度报点评：设备订单持续高增，新材料业务贡献加速

买入（维持）

2025 年 10 月 26 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

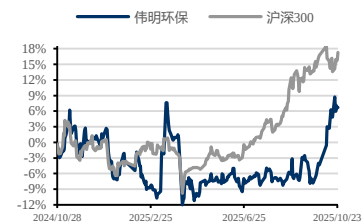
chenzw@dwzq.com.cn

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	19.02	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）	18.29	13.86	12.48	10.48	9.30

投资要点

- **事件：**2025Q1-3 公司实现营业收入 58.80 亿元，同降 2.74%；归母净利润 21.35 亿元，同增 1.14%；扣非归母净利润 20.74 亿元，同增 2.03%。
- **2025Q1-3 公司业绩平稳增长，利润率上行，自由现金流大幅转正。**25Q1-3，公司环保运营稳健增长，装备订单充裕，新材料业绩逐步加速，销售毛利率 49.57%，同比+1.93pct，销售净利率 38.06%，同比+2.08pct。2025Q1-3 公司经营性现金流净额 22.96 亿元，同比+26.15%，净现比 1.03（上年同期为 0.84），购建固定无形长期资产支付的现金 15.90 亿元，同比-19.88%，简易自由现金流 7.07 亿元（上年同期为-1.64 亿元）。2025Q3 单季度公司营收 19.76 亿元，同比+2.28%，环比+4.35%，归母净利润 7.10 亿元，同比+3.23%，环比+0.21%，销售毛利率 50.61%，同比-1.03pct，环比-0.65pct，销售净利率 38.69%，同比+1.66pct，环比+0.17pct。
- **垃圾焚烧及协同业务稳健增长，昆山项目投产在即。**2025Q3 昆山再生资源项目一炉一机投入试运行，截至 2025Q3 末公司投资控股的生活垃圾焚烧处理投运项目 56 个，投资控股的餐厨垃圾处理投运项目 20 个。2025Q1-3 垃圾入库量 1,055.26 万吨，同比+7.50%，其中生活垃圾入库量 1,006.14 万吨，同比+7.97%，发电量 34.36 亿度，同比+5.26%，上网电量 28.16 亿度，同比+5.11%，吨发 342 度/吨，同比-2.51%，吨上网 280 度/吨，同比-2.66%。2025Q1-3 各垃圾焚烧项目累计收到国补电费资金 1.68 亿元，累计销售绿证 34.25 万张。
- **25Q1-3 设备订单同增 66%，持续推进产品技术创新。**2025Q1-3 公司及下属装备制造公司新增设备订单总额约 44.70 亿元，同比+66.29%。装备集团持续推进产品技术创新，顺利完成破拱卸灰阀、叠螺机、小苏打研磨机等新装备的研发试制与性能验证；同时智能产品研发不断取得突破，成功实现吊车机器人自动抓料、投料和智能翻料功能的调试。
- **2025Q3 高冰镍项目实现盈利，伟明盛青业绩贡献加速，与邦普签署前驱体合作协议。**公司下属嘉曼公司和伟明盛青公司三季度均实现盈利。嘉曼公司年产 2 万金吨富氧侧吹生产线已投入试生产，于 25 年 7 月取得经营销售许可，2025Q3 实现营收 3.26 亿元；伟明盛青公司 2025Q1-3 实现营业收入 10.45 亿元，其中 2025H1 实现营收 3.85 亿元，2025Q3 单季度营收 6.60 亿元（伟明盛青未并表，盈利计入投资收益），2025Q1-3 公司对联营和合营企业的投资收益为 0.63 亿元（2024Q1-3 为 0.02 亿元），其中 2025Q3 单季度为 0.42 亿元。伟明盛青与广东邦普循环科技有限公司签署合作框架协议，计划定向销售指定型号三元正极材料前驱体（镍钴锰氢氧化物），合作产量为每年 2.4-4.8 万吨，合作期限三年。
- **盈利预测与投资评级：**固废运营稳健增长，装备品类扩张&订单高增，新材料产线陆续投产带来业绩增量。我们维持 2025-2027 年归母净利润预测 30.03/35.74/40.29 亿元，对应 12/10/9 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目进展不及预期，政策风险，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.98
一年最低/最高价	18.20/23.15
市净率(倍)	2.58
流通 A 股市值(百万元)	37,398.40
总市值(百万元)	37,466.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.52
资产负债率(%，LF)	44.87
总股本(百万股)	1,704.56
流通 A 股(百万股)	1,701.47

相关研究

《伟明环保(603568)：2025 年中报点评：环保运营稳健增长，设备订单高增，新材料业务陆续投产》

2025-08-24

《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》

2025-04-20

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	10,643	15,915	22,543	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	3,832	6,778	11,010	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	36	38
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	162	173
非流动资产	20,010	22,323	24,142	25,416	财务费用	253	287	303	321
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	5,105
其他非流动资产	687	631	624	616	营业外净收支	16	1	1	1
资产总计	27,480	32,967	40,056	47,960	利润总额	3,112	3,472	4,333	5,106
流动负债	3,290	5,490	7,701	10,036	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	1,169	1,269	1,369	净利润	2,784	3,096	3,864	4,553
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	524
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	10,148	11,148	12,148	EBIT	3,342	3,759	4,636	5,427
长期借款	4,714	5,714	6,714	7,714	EBITDA	3,955	4,479	5,399	6,233
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	2,703	2,703	2,703	收入增长率(%)	19.03	36.17	38.07	28.26
负债合计	12,457	15,638	18,849	22,184	归母净利润增长率(%)	31.99	11.06	19.02	12.73
归属母公司股东权益	13,306	15,518	19,107	23,151					
少数股东权益	1,718	1,811	2,100	2,624					
所有者权益合计	15,023	17,329	21,207	25,775					
负债和股东权益	27,480	32,967	40,056	47,960					

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	3,932	4,510	5,226	每股净资产(元)	7.74	9.04	11.14	13.52
投资活动现金流	(3,165)	(2,938)	(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	572	801	758	ROIC(%)	14.57	13.99	14.54	14.33
现金净增加额	(262)	1,566	2,946	4,231	ROE-摊薄(%)	20.32	19.35	18.71	17.40
折旧和摊销	613	720	763	807	资产负债率(%)	45.33	47.44	47.06	46.26
资本开支	(3,051)	(2,993)	(2,493)	(1,993)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.86	12.48	10.48	9.30
营运资本变动	(1,300)	(154)	(300)	(247)	P/B (现价)	2.84	2.43	1.97	1.63

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>