



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 26 日

基础数据

10 月 24 日收盘价（元）	21.98
总市值（亿元）	374.66
总股本（亿股）	17.05

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证环保】伟明环保 2025 年中报点评：25H1 装备业务新增订单同比大增，新能源项目陆续投产-2025.08.24

【兴证环保】伟明环保 2024 年年报点评：2024 年归母净利润同比+31.99%，期待 2025 年新能源材料业务贡献增量-2025.04.19

【兴证环保】伟明环保 2024 年三季报点评：经营持续向好，新材料业务持续推进-2024.10.27

分析师：蔡屹

S0190518030002
caiyi@xyzq.com.cn

分析师：史一粟

S0190523110001
shiyisu@xyzq.com.cn

伟明环保(603568.SH)

前三季度新增设备订单同比+66.29%，新材料业务实现盈利

投资要点：

- **事件：伟明环保公告 2025 年第三季度报告。**2025 年前三季度，公司实现营收 58.80 亿元，同比-2.74%；实现归母净利润 21.35 亿元，同比+1.14%；实现扣非归母净利润 20.74 亿元，同比+2.03%。其中 2025 年第三季度，公司实现营收 19.76 亿元，同比+2.28%；实现归母净利润 7.10 亿元，同比+3.23%；实现扣非归母净利润 7.04 亿元，同比+3.37%。结合公司经营数据，我们点评如下：
- **前三季度垃圾发电上网电量同比+5.11%，吨垃圾发电量微降 2.51%至 341.55 度。**受昆山再生资源一炉一机投入试运行影响，截至三季报末公司投资控股的生活垃圾焚烧处理项目达 56 个，由此带动前三季度垃圾入库量同比+7.50%至 1055.26 万吨（其中生活垃圾入库量 1006.14 万吨），完成上网电量 28.16 亿度，同比+5.11%；测算吨垃圾发电量（发电量/生活垃圾入库量）同比-2.51%至 341.55 度，基本保持平稳。此外，前三季度公司合计收到国补电费资金 1.68 亿元，在国补加速发放背景下公司应收账款压力有望缓解。
- **前三季度装备业务新增订单总额同比+66.29%至 44.70 亿元，期待陆续交付贡献业绩增量。**2025 年前三季度公司新增设备订单总额 44.70 亿元，去年同期为 26.88 亿元，新增设备订单同比+66.29%，期待新增订单后续陆续交付支撑公司全年业绩水平。
- **新材料业务三季度已实现收入及利润，预计产能爬坡后为公司打开第二成长曲线。**2025 年上半年，公司下属嘉曼公司年产 2 万吨富氧侧吹生产线投入试生产，并于 7 月 14 日取得经营销售商业许可，第三季度实现营收 3.26 亿元；伟明盛青前三季度实现营收 10.45 亿元（伟明盛青营收暂不包含在公司营收中）。2025 年前三季度，公司实现对联营企业和合营企业的投资收益 0.63 亿元，去年同期为 0.02 亿元。此外报告期后，伟明盛青与广东邦普循环科技有限公司签署《三元正极材料前驱体合作框架协议》，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），在三年合作期内合作产量为每年 2.4 至 4.8 万吨，持续拓展产品下游销售渠道、护航伟明盛青产能稳定爬坡。
- **投资建议：维持“增持”评级。**我们预测公司 2025-2027 年分别实现归母净利润为 31.37 亿元、36.93 亿元、42.49 亿元，分别同比+16.0%、+17.7%、+15.0%，分别对应 2025 年 10 月 24 日收盘价的 PE 估值为 11.9x、10.1x、8.8x。
- **风险提示：**项目建设进度不达预期风险，行业波动风险，政策风险，价格风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7171	9211	12326	14958
同比增长	19.0%	28.5%	33.8%	21.4%
归母净利润（百万元）	2704	3137	3693	4249
同比增长	32.0%	16.0%	17.7%	15.0%
毛利率	51.8%	45.7%	40.0%	37.7%
ROE	20.3%	20.2%	20.4%	20.2%
每股收益（元）	1.59	1.84	2.17	2.49
市盈率	13.9	11.9	10.1	8.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7470	10375	14037	17936
货币资金	2250	3775	5379	7543
交易性金融资产	16	21	26	31
应收票据及应收账款	3591	4613	6172	7490
预付款项	58	84	124	157
存货	312	486	719	907
其他	1242	1395	1617	1808
非流动资产	20010	20627	21173	21557
长期股权投资	671	671	671	671
固定资产	2010	3724	5047	6099
在建工程	2375	1937	1719	1609
无形资产	14210	13666	13122	12578
商誉	0	0	0	0
其他	746	629	615	601
资产总计	27480	31001	35211	39493
流动负债	3290	4734	6450	7835
短期借款	100	80	60	40
应付票据及应付账款	1960	2834	4188	5282
其他	1230	1819	2202	2513
非流动负债	9167	8965	8765	8565
长期借款	4714	4514	4314	4114
其他	4453	4450	4450	4450
负债合计	12457	13698	15215	16400
股本	1705	1705	1705	1705
未分配利润	9782	11503	13531	15865
少数股东权益	1718	1811	1921	2048
股东权益合计	15023	17303	19996	23093
负债及权益合计	27480	31001	35211	39493

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2704	3137	3693	4249
折旧和摊销	613	879	1052	1214
营运资金的变动	-1300	-258	-318	-324
经营活动产生现金流量	2430	4128	4802	5519
资本支出	-3051	-1590	-1589	-1589
长期投资	-113	15	15	15
投资活动产生现金流量	-3165	-1467	-1568	-1565
债权融资	375	133	-220	-220
股权融资	197	0	0	0
融资活动产生现金流量	469	-1134	-1630	-1789
现金净变动	-262	1525	1604	2165

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7171	9211	12326	14958
营业成本	3460	5003	7394	9324
税金及附加	66	85	114	139
销售费用	21	27	36	44
管理费用	254	326	437	530
研发费用	114	147	197	238
财务费用	253	263	224	184
投资收益	27	23	25	27
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-83	0	0	0
资产减值损失	-20	0	0	0
营业利润	3096	3601	4241	4880
营业外收支	16	10	10	10
利润总额	3112	3611	4251	4890
所得税	328	380	447	515
净利润	2784	3230	3803	4376
少数股东损益	81	94	110	127
归属母公司净利润	2704	3137	3693	4249
EPS(元)	1.59	1.84	2.17	2.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	19.0%	28.5%	33.8%	21.4%
营业利润增长率	35.4%	16.3%	17.8%	15.1%
归母净利润增长率	32.0%	16.0%	17.7%	15.0%
盈利能力				
毛利率	51.8%	45.7%	40.0%	37.7%
归母净利率	37.7%	34.1%	30.0%	28.4%
ROE	20.3%	20.2%	20.4%	20.2%
偿债能力				
资产负债率	45.3%	44.2%	43.2%	41.5%
流动比率	2.27	2.19	2.18	2.29
速动比率	1.80	1.80	1.82	1.94
营运能力				
资产周转率	27.8%	31.5%	37.2%	40.0%
每股资料(元)				
每股收益	1.59	1.84	2.17	2.49
每股经营现金	1.43	2.42	2.82	3.24
估值比率(倍)				
PE	13.9	11.9	10.1	8.8
PB	2.8	2.4	2.1	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn