

伟明环保 (603568.SH)

业绩稳步增长，期待新能源业务释放盈利弹性

公司业绩稳步增长。公司2025年前三季度实现营收58.8亿元(同比-2.7%)，归母净利润21.3亿元(同比+1.1%)。2025年第三季度单季度营收19.8亿元(同比+2.3%)，归母净利润7.1亿元(同比+3.2%)。业绩稳步增长，体现出公司较强的盈利能力。

盈利能力持续提升，现金流显著改善。公司2025年前三季度毛利率为49.6%(同比+1.9pct)，归母净利率为36.3%(同比+1.4pct)。公司2025年前三季度销售费用率0.2%(同比-0.1pct)，管理费用率3.2%(同比+0.3pct)，财务费用率3.4%(同比+0.1pct)，三费合计比率6.9%(同比+0.3pct)，经营管理稳健。公司2025年前三季度经营现金净流量为23.0亿元，同比+26.2%，经营净现金流显著改善，主要为销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

垃圾焚烧项目运营稳健，可持续贡献稳定现金流。2025年前三季度，公司控股的各垃圾处理项目前三季度合计完成垃圾入库量1055.3万吨，同比增长7.5%，完成上网电量28.2亿度，同比增长5.1%。新增昆山再生资源项目一炉一机投入试运行，期末公司投资控股的生活垃圾焚烧处理运营及试运行项目达到56个，可为公司提供充足的现金流保障。此外，公司在绿证交易方面取得积极进展，累计销售绿证34.3万张，进一步助力业绩提升。

装备业务新订单显著增长&设备种类不断丰富，增长势头强劲。公司在装备制造领域保持快速发展，2025年前三季度，公司及下属装备制造公司新增设备订单总计约44.7亿元，同比大幅增加66.3%。此外，伟明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，预计将为公司带来增量成长空间。

新能源材料项目产能初步释放业绩，打开第二成长曲线。公司下属嘉曼公司于7月取得经营销售商业许可，三季度实现营收3.3亿元，伟明盛青公司前三季度实现营收10.5亿元，嘉曼公司和伟明盛青公司三季度均实现盈利，公司在新能源材料领域的产能初步得到释放。报告期后，盛青公司又与广东邦普循环科技有限公司签署产量为每年2.4万吨至4.8万吨，期限为三年的合作框架协议，期望为公司贡献新的盈利增长点。

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年归母净利分别为30.5/36.0/40.2亿元，EPS分别为1.8/2.1/2.4元，对应PE分别为12.3X/10.4X/9.3X，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	10,053	14,563	17,684
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	3,053	3,595	4,023
增长率yoy(%)	23.1	32.0	12.9	17.8	11.9
EPS最新摊薄(元/股)	1.20	1.59	1.79	2.11	2.36
净资产收益率(%)	18.5	20.3	19.8	20.0	19.4
P/E(倍)	18.3	13.9	12.3	10.4	9.3
P/B(倍)	3.4	2.8	2.4	2.1	1.8

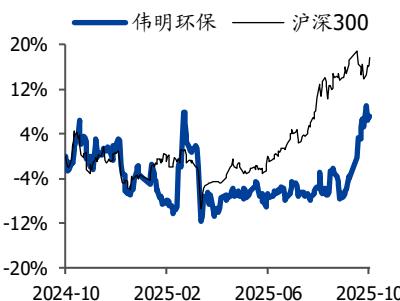
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年10月24日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
10月24日收盘价(元)	21.98
总市值(百万元)	37,466.19
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)	7.84

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：shenjiachun@gszq.com

相关研究

- 《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》 2025-08-25
- 《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

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	10967	16970	21858
现金	2575	2250	3946	7024	10103
应收票据及应收账款	2480	3591	4953	7201	8611
其他应收款	37	39	56	83	99
预付账款	115	58	96	154	191
存货	228	312	494	789	967
其他流动资产	1183	1220	1422	1719	1887
非流动资产	17481	20010	21937	22395	23973
长期投资	579	671	762	772	778
固定资产	2048	2010	2457	2904	3339
无形资产	13250	14210	15065	14495	15118
其他非流动资产	1604	3120	3652	4224	4739
资产总计	24101	27480	32903	39365	45831
流动负债	3794	3290	5477	8310	10348
短期借款	355	100	200	300	800
应付票据及应付账款	1880	1960	3279	5318	6530
其他流动负债	1559	1230	1997	2692	3018
非流动负债	7772	9167	10185	11205	12705
长期借款	4202	4714	5414	6114	7114
其他非流动负债	3570	4453	4771	5091	5591
负债合计	11566	12457	15662	19516	23054
少数股东权益	1433	1718	1809	1902	2017
股本	1705	1705	1705	1705	1705
资本公积	1222	1270	1270	1270	1270
留存收益	8181	10462	12594	15108	17922
归属母公司股东权益	11102	13306	15433	17947	20760
负债和股东权益	24101	27480	32903	39365	45831

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	4104	4618	5158
净利润	2086	2784	3144	3689	4138
折旧摊销	568	613	766	830	962
财务费用	262	281	295	339	397
投资损失	-9	-27	-30	-40	-56
营运资金变动	-612	-1300	-182	-312	-390
其他经营现金流	26	80	112	112	108
投资活动现金流	-2500	-3165	-2652	-1241	-2472
资本支出	-2266	-3051	-2715	-1292	-2544
长期投资	-235	-113	-70	12	16
其他投资现金流	1	0	133	40	56
筹资活动现金流	273	469	245	-299	393
短期借款	-141	-255	100	100	500
长期借款	360	512	700	700	1000
普通股增加	10	0	0	0	0
资本公积增加	76	48	0	0	0
其他筹资现金流	-31	163	-555	-1099	-1107
现金净增加额	94	-262	1696	3078	3080

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6025	7171	10053	14563	17684
营业成本	3166	3460	5697	9191	11384
营业税金及附加	53	66	90	131	161
营业费用	10	21	31	45	54
管理费用	242	254	352	536	707
研发费用	100	114	171	248	354
财务费用	238	253	361	380	499
资产减值损失	-17	-20	-20	-20	-20
其他收益	140	170	221	138	124
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	27	30	40	56
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	2287	3096	3483	4091	4586
营业外收入	10	25	18	18	20
营业外支出	12	9	8	10	9
利润总额	2284	3112	3493	4099	4598
所得税	198	328	349	410	460
净利润	2086	2784	3144	3689	4138
少数股东损益	38	81	91	93	115
归属母公司净利润	2048	2704	3053	3595	4023
EBITDA	3101	3955	4620	5308	6058
EPS(元/股)	1.20	1.59	1.79	2.11	2.36

主要财务比率

会计年度	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	12.5	17.4	12.1
归属母公司净利润(%)	23.1	32.0	12.9	17.8	11.9
获利能力					
毛利率(%)	47.4	51.8	43.3	36.9	35.6
净利率(%)	34.0	37.7	30.4	24.7	22.7
ROE(%)	18.5	20.3	19.8	20.0	19.4
ROIC(%)	12.1	13.6	13.5	13.7	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	48.0	45.3	47.6	49.6	50.3
净负债比率(%)	31.6	31.3	26.0	12.7	6.3
流动比率	1.7	2.3	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.4	1.8	1.7	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.7	2.5	2.5	2.5	2.4
应付账款周转率	2.1	2.0	2.4	2.3	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.59	1.79	2.11	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	1.43	2.41	2.71	3.03
每股净资产(最新摊薄)	6.51	7.81	9.05	10.53	12.18
估值比率					
P/E	18.3	13.9	12.3	10.4	9.3
P/B	3.4	2.8	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.1	10.5	9.1	7.5	6.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年10月24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提供。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

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

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

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