

伟明环保 (603568)

中标印尼巴厘岛 1500 吨/日垃圾焚烧项目，固废出海启航

买入 (维持)

2026 年 03 月 03 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书: S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

研究助理 田源

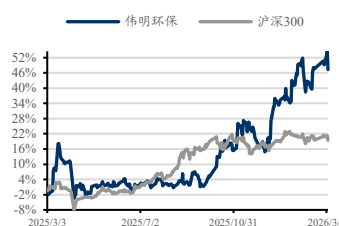
执业证书: S0600125040008
tiany@dwzq.com.cn

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	1.58	1.76	2.09	2.36
P/E (现价&最新摊薄)	23.05	17.46	15.72	13.21	11.72

投资要点

- **事件:** 2026 年 3 月 2 日, 公司公告收到印度尼西亚主权投资基金发来的中标通知书, 确认公司作为牵头人组成的联合体中标巴厘岛项目。
- **公司中标 1500 吨/日巴厘岛项目, 在印尼市场实现首个突破。** 公司作为牵头人组成的联合体中标印尼巴厘岛垃圾焚烧发电项目, 该项目规划建设约 1500 吨/日炉排炉垃圾焚烧处理及发电设施, 建设期约 2 年, 合作期限为自项目商业运营后 30 年。根据印尼《罗盘报》, 巴厘岛已成为继爪哇岛之后全球人口第二密集的岛屿, 面积仅 5780 平方公里, 常住人口高达约 420 万, 且日均超 6 万名游客涌入, 巴厘岛垃圾日产生量接近 3500 吨/日, 具备优质垃圾资源。
- **固废出海典型: 印尼空间广阔&模式突出, 海阔凭鱼跃。** 1) **当地主权基金参股保障盈利。** 印度尼西亚计划全国范围内建设 33 座垃圾焚烧发电厂, 总投资约合 56 亿美元, 每座处理规模约 1000 吨/日。印尼主权基金 Danantara 计划在每个项目中持有至少 30% 股权, 必要时可进一步增持至 51% 控股地位。2025 年 11 月已经启动首批招标范围 (包含 7 个地区)。2) **电价条件优厚:** 无垃圾处理费 (国内平均 70 元/吨), 电价高达 0.2 美元/度 (国内吨上网 280 度以内 0.65 元/度)。参考我们 2026 年 1 月 22 日发布的报告《垃圾焚烧新成长: 愿为“出海”月, 济济共潮生》, 保守假设印尼吨上网 410 度/吨, 吨投资 100 万元, 融资成本 4%, 经营成本和费用较国内增加 30% 情形下, 我们测算得到单吨收入 (含增值税) 582 元/吨 (较国内项目模型+117%, 下同), 单吨收入 (不含增值税) 520 元/吨 (+115%), 单吨净利 160 元/吨 (+144%), 净利率 30.87% (+3.58pct), ROE 17.65% (+3.17pct)。盈利能力受投资、融资、运营成本管控影响较大, 若吨投下降至 70 万元, 对应单吨净利 206 元/吨, ROE 32.32%。3) **空间测算:** 按印尼 2024 年人口 2.8 亿人口测算, 生活垃圾日处理需求达 19.15 万吨, 垃圾焚烧潜在空间约 20 万吨/日。截至 25H1 伟明环保国内垃圾焚烧控股运营规模 3.7 万吨/日, 公司高度重视印尼市场, 凭借在东南亚垃圾焚烧领域的长期跟踪及印尼高冰镍项目的先期布局, 可将垃圾处理的优秀技术与实践向海外输出。
- **高冰镍一体化产能放量在即, 镍价上行期享库存收益&盈利弹性!** 2026 年公司新材料业务迎来产能释放, 且镍价上行享库存增值与盈利弹性。1) **印尼基地-高冰镍:** 规划 13 万吨/年高冰镍产能, 截至 25Q3 末嘉曼项目已投运 2 万吨, 嘉曼公司实现正向盈利, 预计 26 年 6 月底之前嘉曼项目剩余 2 万吨转入投运。2) **温州伟明盛青-电解镍:** 截至 25Q3 末已投运 2.5 万吨/年, 25 年底扩至 5 万吨/年, 25H1 盛青收入 3.85 亿元, 净利润约 0.4 亿, 电解镍销量 3526 吨, 单吨净利约 1.1 万元, 25Q1-3 投资收益为 0.63 亿元 (主要为盛青电解镍业务贡献, 持股盛青 55% 未并表), 则盛青单季度盈利大增至 0.7 亿元以上! 3) **温州伟明盛青-前驱体:** 与邦普签署供货协议, 年销售量 2.4-4.8 万吨。
- **投资建议:** 固废出海空间广阔&项目条件优厚, 公司运营+设备一体化优势突出; 印尼镍配额收紧镍价中枢上行, 高冰镍有望迎来量价双升。我们维持 2025-2027 年归母净利润 30.03/35.74/40.29 亿元, 对应 26 年 PE 13 倍, 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)	27.61
一年最低/最高价	18.20/29.37
市净率(倍)	3.24
流通 A 股市值(百万元)	47,131.49
总市值(百万元)	47,216.64

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)	1,710.13
流通 A 股(百万股)	1,707.04

相关研究

- 《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》
2025-10-27
- 《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)	1.58	1.76	2.09	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	9.01	11.11	13.47
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)	1,710	1,710	1,710	1,710
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)	17.46	15.72	13.21	11.72
营运资本变动	(1,300)	(154)	(300)	(247)	P/B (现价)	3.57	3.06	2.49	2.05

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>