

伟明环保 (603568)

2025 年报点评: 受设备确认节奏影响业绩见底, 出海+新材料成长逻辑不变

买入 (维持)

2026 年 04 月 20 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	7,171	6,236	9,759	11,209	13,733
同比 (%)	19.03	(13.04)	56.50	14.87	22.52
归母净利润 (百万元)	2,704	2,213	2,702	3,183	3,442
同比 (%)	31.99	(18.14)	22.06	17.82	8.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.58	1.29	1.58	1.86	2.01
P/E (现价&最新摊薄)	13.45	16.43	13.46	11.43	10.57

投资要点

- **事件:** 2025 年公司实现营业收入 62.36 亿元 (同比-13.04%, 下同), 归母净利润 22.13 亿元 (-18.14%), 扣非归母净利润 20.98 亿元 (-19.89%)。
- **2025 年环保运营收入及利润率提升, 受设备确认节奏影响收入下滑。** 分业务来看, 2025 年, 1) **环保运营:** 实现营收 36.47 亿元, 同增 8.21%, 毛利 22.80 亿元 (+13.76%), 毛利率 62.53% (+3.05pct); 2) **设备、EPC 及服务:** 实现营收 21.26 亿元 (-43.44%), 主要受订单执行进度、确认节奏影响, 毛利 7.95 亿元 (-52.43%), 毛利率 37.39% (-7.07pct); 3) **新材料:** 实现营收 4.21 亿元, 毛利 0.57 亿元, 毛利率 15.84%。
- **25 年垃圾焚烧及协同业务稳健增长, 海外新成长逐步兑现。** 1) **垃圾焚烧:** 截至 25 年, 公司投资控股的垃圾焚烧发电正式运营及试运行项目 56 个, 控股投运规模 3.96 万吨/日, 控股在建延安项目 650 吨/日。25 年垃圾入库量 1413 万吨 (+6.83%), 其中生活垃圾入库量 1345 万吨 (+7.19%), 上网电量 37.95 亿度 (+4.89%), 吨上网 282 度/吨 (-2.15%), 供热量 10.48 万吨 (+48.02%), 通过销售 73.04 万张绿证获得环境权益收益。2) **餐厨:** 截至 25 年, 公司投资控股的餐厨垃圾处理正式运营及试运行项目 22 个 (含试运行项目 2 个), 在建项目 2 个。25 年粗油脂销售 1.62 万吨 (+1.89%)。25 年公司成功入选印度尼西亚废物转化能源项目选定供应商名单, 积极拓展海外市场。26 年 3 月公司成功中标取得印尼巴厘岛和茂物垃圾焚烧发电项目, 合计 3000 吨/日, 印尼固废市场约 20 万吨/日, 项目有望持续释放。
- **2025 年设备新增订单同增 46%, 期待订单执行及确认节奏恢复。** 25 年公司新增设备订单总额约 46.35 亿元 (+46.21%), 并成功拓展深圳盛屯集团有限公司等重要战略客户。公司在手订单充裕, 26 年将努力加快订单执行和交付。产能布局方面, 伟明装备集团团山基地一期已完成达产验收, 二期新增取得 52 亩扩建用地, 计划进一步提升装备制造能力。
- **新材料业务产能&盈利释放中。** 1) **高冰镍:** 公司下属嘉曼公司年产 4 万金吨冰镍项目进展顺利, 一期年产 2 万吨生产线产能稳步提升, 并于 25 年 7 月 14 日取得经营销售商业许可。该项目 25 年实现营收 5.29 亿元。2) **伟明盛青:** 25 年实现营收 16.71 亿元 (未并表), 参考 25 年对联营和合营企业投资收益 0.85 亿元 (较 24 年+0.64 亿元), 主要系伟明盛青贡献。①**电解镍:** 伟明盛青一期年产 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。②**三元前驱体:** 一期 2.5 万吨产线已产出合格吨级试验料, 二期 2.5 万吨调试中。
- **25 年自由现金流大幅转正, 分红比例同增 16pct 至 46%。** 25 年经营性现金流净额 32.22 亿元 (+32.57%), 国补回款 2.23 亿元, 购建固定无形资产支付现金 20.91 亿元 (-31.52%), 测算简易自由现金流 11.31 亿元 (24 年为-6.23 亿元) 大幅转正。25 年分红总额 10.26 亿元 (+26.19%), 分红比例 46% (+16pct), 股息率 2.82%。(估值日期: 2026/4/20)
- **盈利预测与投资评级:** 考虑设备订单执行进度及新材料业务盈利释放节奏, 我们将 2026-2027 年归母净利润预测从 35.74、40.29 亿元下调至 27.02、31.83 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 34.42 亿元, 26-28 年 PE 为 13.5/11.4/10.6 倍, 固废运营稳健增长, 25 年受设备确认节奏影响业绩见底, 固废出海+新材料成长逻辑不变, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 项目进展不及预期, 设备订单下滑, 行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.27
一年最低/最高价	18.40/29.37
市净率(倍)	2.44
流通 A 股市值(百万元)	36,308.83
总市值(百万元)	36,374.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.71
资产负债率(% ,LF)	43.94
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): 中标印尼巴厘岛 1500 吨/日垃圾焚烧项目, 固废出海启航》  
2026-03-03
- 《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

伟明环保三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>8,470</b>	<b>11,869</b>	<b>15,747</b>	<b>20,559</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,236</b>	<b>9,759</b>	<b>11,209</b>	<b>13,733</b>
货币资金及交易性金融资产	3,275	6,584	10,295	14,436	营业成本(含金融类)	3,063	5,904	6,951	8,973
经营性应收款项	3,410	3,388	3,375	3,712	税金及附加	71	99	112	137
存货	466	533	627	810	销售费用	18	20	22	27
合同资产	501	529	608	744	管理费用	270	296	306	357
其他流动资产	818	835	843	857	研发费用	130	132	135	144
<b>非流动资产</b>	<b>21,700</b>	<b>22,946</b>	<b>24,048</b>	<b>25,006</b>	财务费用	272	298	302	331
长期股权投资	728	820	911	1,003	加:其他收益	166	161	168	172
固定资产及使用权资产	3,748	4,110	4,444	4,748	投资净收益	99	166	370	378
在建工程	1,435	1,535	1,619	1,690	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	15,140	15,840	16,440	16,940	减值损失	(88)	(95)	(98)	(100)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	52	52	52	52	<b>营业利润</b>	<b>2,588</b>	<b>3,242</b>	<b>3,821</b>	<b>4,213</b>
其他非流动资产	597	589	582	574	营业外净收支	4	4	4	4
<b>资产总计</b>	<b>30,170</b>	<b>34,815</b>	<b>39,796</b>	<b>45,565</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,593</b>	<b>3,247</b>	<b>3,825</b>	<b>4,217</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,340</b>	<b>5,041</b>	<b>5,557</b>	<b>6,514</b>	减:所得税	248	357	421	464
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,359	1,459	1,559	1,659	<b>净利润</b>	<b>2,345</b>	<b>2,890</b>	<b>3,405</b>	<b>3,753</b>
经营性应付款项	2,238	2,629	2,902	3,496	减:少数股东损益	131	188	221	312
合同负债	66	98	112	137	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,213</b>	<b>2,702</b>	<b>3,183</b>	<b>3,442</b>
其他流动负债	677	856	985	1,222	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.29	1.58	1.86	2.01
非流动负债	8,916	9,916	10,916	11,916	EBIT	2,836	3,545	4,127	4,548
长期借款	4,640	5,640	6,640	7,640	EBITDA	3,567	4,381	5,006	5,471
应付债券	1,497	1,497	1,497	1,497	毛利率(%)	50.88	39.50	37.99	34.66
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	35.50	27.69	28.40	25.06
其他非流动负债	2,777	2,777	2,777	2,777	收入增长率(%)	(13.04)	56.50	14.87	22.52
<b>负债合计</b>	<b>13,256</b>	<b>14,957</b>	<b>16,473</b>	<b>18,429</b>	归母净利润增长率(%)	(18.14)	22.06	17.82	8.12
归属母公司股东权益	14,990	17,746	20,989	24,491					
少数股东权益	1,924	2,112	2,333	2,645					
<b>所有者权益合计</b>	<b>16,914</b>	<b>19,858</b>	<b>23,323</b>	<b>27,136</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>30,170</b>	<b>34,815</b>	<b>39,796</b>	<b>45,565</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,222	4,384	4,518	4,885	每股净资产(元)	8.71	10.32	12.22	14.26
投资活动现金流	(2,152)	(1,911)	(1,607)	(1,500)	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	(111)	843	799	756	ROIC(%)	11.06	11.94	11.95	11.41
现金净增加额	953	3,309	3,710	4,141	ROE-摊薄(%)	14.77	15.22	15.17	14.05
折旧和摊销	731	836	879	923	资产负债率(%)	43.94	42.96	41.39	40.45
资本开支	(2,090)	(1,989)	(1,889)	(1,789)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.43	13.46	11.43	10.57
营运资本变动	(126)	476	210	147	P/B (现价)	2.44	2.06	1.74	1.49

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>