



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 24 日

基础数据

04 月 23 日收盘价（元）	21.27
总市值（亿元）	363.74
总股本（亿股）	17.10

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 年第三季度点评：前三季度新增设备订单同比+66.29%，新材料业务实现盈利-2025.10.26

【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

分析师：蔡屹

S0190518030002  
caiyl@xyzq.com.cn

分析师：李怡然

S0190525040001  
liyiran@xyzq.com.cn

分析师：史一粟

S0190523110001  
shiyisu@xyzq.com.cn

分析师：胡冰清

S0190526020002  
hubingqing@xyzq.com.cn

伟明环保(603568.SH)

全年业绩或受设备业务交付确认拖累,拟每股派息 0.60 元并转增 0.2 股

投资要点:

- **事件：伟明环保公告 2025 年年报。**2025 年全年，公司实现营收 62.36 亿元，同比-13.04%；实现归母净利润 22.13 亿元，同比-18.14%；实现扣非归母净利润 20.98 亿元，同比-19.89%。其中 2025 年第四季度，公司实现营收 3.56 亿元，同比-68.40%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比-86.75%。公司同时公告 2025 年度利润分配及资本公积转增股本预案，拟向可参与分配的全体股东每股派发现金红利 0.60 元（含税），同时以资本公积转增股本方式每股转增 0.2 股。结合公司经营数据，我们点评如下：
- **设备、EPC 及服务收入下降拖累公司整体业绩，全年设备订单同比+46.21%。**2025 年公司营收同比-13.04%主要因全年设备、EPC 及服务实现营收 21.26 亿元，同比-43.44%，进而拖累公司整体营收及归母净利润。2025 年公司新增设备订单总额为 46.35 亿元，同比+46.21%，装备业务收入下滑或因交付确认问题所致，后续订单交付确认后有望回补。
- **环保项目运营稳健推进，中标印尼垃圾焚烧项目打开海外成长空间。**2025 年公司富锦项目、陇南项目和枝江项目投入正式运营，昆山再生资源项目两炉两机投入试运行，带动公司全年累计垃圾入库量增长，实现上网电量 37.95 亿度，同比+4.87%。2025 年公司项目运营分部实现营收同比+8.21%至 36.47 亿元，毛利率提升 3.05pct 至 62.53%，业务整体实现稳健增长。此外，公司已公告中标印尼巴厘岛项目（1500 吨/日）和印尼茂物项目（1500 吨/日），打开海外成长空间。
- **新材料业务已实现收入及利润，预计产能爬坡后为公司打开第二成长曲线。**2025 年公司下属嘉曼公司一期年产 2 万吨冰镍产线产能稳步提升，并于 2025 年 7 月初取得经营销售商业许可，年内实现营收 5.29 亿元；伟明盛青电解镍一期 2.5 万吨产线已实现连续稳定生产、二期 2.5 万吨产线处于调试阶段，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 万吨产线进入调试阶段。2025 年全年伟明盛青实现营收 16.71 亿元（伟明盛青尚未并表）。此外，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 2026-2028 年分别实现归母净利润为 27.75 亿元、31.23 亿元、34.99 亿元，分别同比+25.4%、+12.5%、+12.1%，分别对应 2026 年 4 月 23 日收盘价的 PE 估值为 13.1x、11.6x、10.4x。
- **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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6236	9239	10823	12012
同比增长	-13.0%	48.2%	17.2%	11.0%
归母净利润（百万元）	2213	2775	3123	3499
同比增长	-18.1%	25.4%	12.5%	12.1%
毛利率	50.9%	41.8%	40.2%	39.7%
ROE	14.8%	16.7%	17.0%	17.2%
每股收益（元）	1.29	1.62	1.83	2.05
市盈率	16.4	13.1	11.6	10.4

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>8470</b>	<b>9492</b>	<b>10041</b>	<b>10857</b>
货币资金	3275	2294	1709	1682
交易性金融资产	0	5	10	15
应收票据及应收账款	3224	4776	5595	6209
预付款项	129	226	272	304
存货	466	523	630	704
其他	1377	1668	1824	1943
<b>非流动资产</b>	<b>21700</b>	<b>25456</b>	<b>28794</b>	<b>31790</b>
长期股权投资	728	728	728	728
固定资产	3743	6885	9575	11194
在建工程	1435	1216	1107	1802
无形资产	15140	15976	16737	17423
商誉	0	0	0	0
其他	654	650	646	642
<b>资产总计</b>	<b>30170</b>	<b>34948</b>	<b>38834</b>	<b>42647</b>
<b>流动负债</b>	<b>4340</b>	<b>7448</b>	<b>9447</b>	<b>11142</b>
短期借款	572	1572	2572	3572
应付票据及应付账款	2237	3929	4729	5284
其他	1532	1947	2146	2286
<b>非流动负债</b>	<b>8916</b>	<b>8841</b>	<b>8766</b>	<b>8691</b>
长期借款	4640	4565	4490	4415
其他	4276	4276	4276	4276
<b>负债合计</b>	<b>13256</b>	<b>16288</b>	<b>18212</b>	<b>19833</b>
股本	1710	1710	1710	1710
未分配利润	11078	12243	13552	15011
少数股东权益	1924	2089	2274	2482
<b>股东权益合计</b>	<b>16914</b>	<b>18660</b>	<b>20622</b>	<b>22815</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>30170</b>	<b>34948</b>	<b>38834</b>	<b>42647</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	2213	2775	3123	3499
折旧和摊销	731	1252	1670	2011
营运资金的变动	-126	109	-129	-143
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>3222</b>	<b>4496</b>	<b>5025</b>	<b>5665</b>
资本支出	-2090	-4996	-4996	-4996
长期投资	-23	5	5	5
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-2152</b>	<b>-4827</b>	<b>-4781</b>	<b>-4667</b>
债权融资	752	925	925	925
股权融资	81	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-111</b>	<b>-645</b>	<b>-828</b>	<b>-1025</b>
现金净变动	953	-981	-584	-27

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>6236</b>	<b>9239</b>	<b>10823</b>	<b>12012</b>
营业成本	3063	5381	6476	7237
税金及附加	71	105	123	136
销售费用	18	26	31	34
管理费用	270	400	468	519
研发费用	130	193	226	250
财务费用	272	256	302	341
投资收益	99	182	228	342
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-14	-10	-10	-10
资产减值损失	-74	-50	-50	-50
<b>营业利润</b>	<b>2588</b>	<b>3246</b>	<b>3653</b>	<b>4094</b>
营业外收支	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>2593</b>	<b>3251</b>	<b>3658</b>	<b>4099</b>
所得税	248	311	350	392
净利润	2345	2940	3308	3707
少数股东损益	131	165	185	208
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2213</b>	<b>2775</b>	<b>3123</b>	<b>3499</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.29</b>	<b>1.62</b>	<b>1.83</b>	<b>2.05</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-13.0%	48.2%	17.2%	11.0%
营业利润增长率	-16.4%	25.4%	12.5%	12.1%
归母净利润增长率	-18.1%	25.4%	12.5%	12.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	50.9%	41.8%	40.2%	39.7%
归母净利率	35.5%	30.0%	28.9%	29.1%
ROE	14.8%	16.7%	17.0%	17.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.9%	46.6%	46.9%	46.5%
流动比率	1.95	1.27	1.06	0.97
速动比率	1.52	0.97	0.79	0.73
<b>营运能力</b>				
资产周转率	21.6%	28.4%	29.3%	29.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.29	1.62	1.83	2.05
每股经营现金	1.88	2.63	2.94	3.31
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	16.4	13.1	11.6	10.4
PB	2.4	2.2	2.0	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](http://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、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外大街甲 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