

联合研究 | 公司点评 | 伟明环保 (603568.SH)

# 伟明环保 2026Q1 点评：设备订单执行影响仍存，现金流及负债率持续改善

## 报告要点

伟明环保 2026Q1 单季度实现营业收入 14.56 亿元，同比下降 27.6%，归母净利润 4.39 亿元，同比下降 38.6%。运营业务稳健增长，推测装备业务受订单执行进度等原因影响下滑，新材料业务开始贡献收入，现金流改善明显，看好出海空间打开及新材料业务放量带来 EPS 增长。

## 分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001  
SFC: BUV415



王筱茜

SAC: S0490519080004  
SFC: BWM115



肖百桓

SAC: S0490522080001



盛意

SAC: S0490525070006

伟明环保 (603568.SH)

2026-04-29

# 伟明环保 2026Q1 点评：设备订单执行影响仍存，现金流及负债率持续改善

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

伟明环保 2026Q1 单季度实现营业收入 14.56 亿元，同比下降 27.6%，归母净利润 4.39 亿元，同比下降 38.6%。

## 事件评论

- 运营稳健，装备下滑，新材料业务开始贡献收入。**
  - 项目运营：**2026Q1 公司控股垃圾焚烧项目垃圾入库量 346.68 万吨（其中生活垃圾入库量 327.88 万吨），同比增长 4.24%，完成上网电量 9.90 亿度，同比增长 6.26%，整体表现稳健，龙港项目实现对外供蒸汽。
  - 设备、EPC 及服务：**2025 年公司设备营收同比下降 43.4%，主要受订单执行进度等原因影响，推测 2026Q1 相关因素影响趋势延续，2023-2025 年公司新增装备订单 35.5/31.7/46.4 亿元，预计 2026 年相关订单执行和交付将加快。
  - 新材料业务：**2026Q1 嘉曼公司/伟明盛青公司分别实现营收 2.17/5.93 亿元（2025 年分别实现 5.29/16.71 亿元），公司下属嘉曼公司一期年产 2 万吨生产线产能稳步提升。
- 毛利率下降 1.78pct，现金流改善，资产负债率下降。**
  - 利润率：**2026Q1 公司综合毛利率下降 1.78pct 至 45.2%，推测与嘉曼项目转固折旧摊销增大但产能仍在爬坡和装备业务（2025 年装备业务毛利率同比降 7.07pct）影响有关。2026Q1 期间费用率增加 4.29pct 至 12.5%，其中管理/研发/财务费用率增加 0.93pct/0.71pct/2.68pct，销售费用率基本维持稳定，财务费用率提升推测与嘉曼项目转固利息费用化有关。
  - 现金流：**2026Q1 经营性现金流净额同比提升 5.5% 至 5.91 亿元，收现比同比提升 44pct 至 115%，改善明显，公司前期新增拓展新能源设备业务，形成了新的应收账款，造成现金流存在一定滞后，2025 年以来现金流持续好转。
  - 负债率：**季度末资产/有息负债率环比-1.0pct/-0.3pct 至 42.9%/25.1%，随在手项目逐步投资资产负债结构持续优化。
- 近期中标印尼巴厘岛和茂物垃圾焚烧项目，积极拓展海外市场。**2026 年 3 月，公司中标两个印尼垃圾焚烧项目，项目规模均为 1,500 吨/日，建设期均约 2 年，运营合作期限均为自项目商业运营后 30 年，投资额均为不超过 1.75 亿美元。根据印度尼西亚共和国总统条例 2025 年第 109 号，上述项目上网电价为 0.2 美元/度，暂无垃圾处理费。
- 新能源业务进展良好。**公司下属嘉曼公司年产 4 万金吨冰镍项目进展顺利；伟明盛青公司电解镍一期 2.5 万吨产线已实现连续稳定生产，二期 2.5 万吨产线正处于调试阶段；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。
- 截至 2025 年末，公司投资控股的垃圾焚烧发电/餐厨垃圾处理运营项目共 56/22 个，后续存在提质增效、拓展供热空间；印尼垃圾焚烧市场开启，EPS 增长空间打开；新材料业务 2025 年开始贡献收入。**2025 年公司分红 10.26 亿元，同比提升 26.2%（参考 2026/4/27 日股价，股息率为 2.90%），未来随着资本开支逐渐稳定，分红仍存在提升空间。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 33.5/40.5/45.0 亿元，对应 PE 分别为 10.6x/8.73x/7.86x，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 项目进度低于预期风险；
- 高冰镍项目盈利性低预期风险。

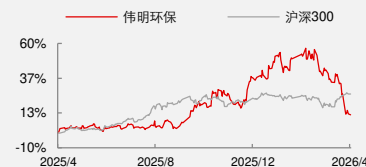
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	20.69
总股本(万股)	171,013
流通A股/B股(万股)	170,704/0
每股净资产(元)	8.96
近12月最高/最低价(元)	29.37/18.40

注：股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《伟明环保 2025A 点评：设备订单执行进度影响利润表现，现金流大幅改善》2026-04-22
- 《伟明环保 2025Q3 业绩点评：设备新增订单同比高增，新材料业务开始贡献收入》2025-10-27
- 《伟明环保 2025H1 业绩点评：环保业务稳健增长，新能源材料嘉曼项目已投入试生产》2025-08-26



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、项目进度低于预期风险：**垃圾焚烧项目前期需要完成土地选址、环评等一系列手续，每个项目总建设周期可能差别较大，项目投运节奏低预期将使得公司确认收入较慢。
- 2、高冰镍项目盈利性低预期风险：**海外高冰镍项目盈利性假设对镍金属价格波动较为敏感，若镍金属价格出现明显下跌，则有可能损害公司高冰镍项目盈利性。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	6236	10463	14344	15118	货币资金	3275	6094	10578	15230
营业成本	3063	5845	8486	8680	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	3172	4618	5858	6439	应收账款	3148	4250	5845	6163
%营业收入	51%	44%	41%	43%	存货	466	889	1291	1320
营业税金及附加	71	119	163	172	预付账款	129	246	357	365
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1452	2217	2822	3007
销售费用	18	30	41	43	<b>流动资产合计</b>	8470	13696	20891	26085
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	728	728	728	728
管理费用	270	408	559	590	投资性房地产	92	92	92	92
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	3743	4048	4334	4600
研发费用	130	126	172	181	无形资产	15140	15355	15030	14484
%营业收入	2%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	272	359	437	480	递延所得税资产	292	292	292	292
%营业收入	4%	3%	3%	3%	其他非流动资产	1705	3205	4505	5505
加：资产减值损失	-74	0	0	0	<b>资产总计</b>	30170	37416	45872	51787
信用减值损失	-14	-50	-50	-50	短期贷款	572	1481	1555	3029
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2096	3203	4650	4756
投资收益	99	100	100	100	预收账款	2	3	4	4
<b>营业利润</b>	2588	3905	4917	5425	应付职工薪酬	119	227	330	337
%营业收入	42%	37%	34%	36%	应交税费	253	424	582	613
营业外收支	4	4	4	4	其他流动负债	1298	1703	2086	2115
<b>利润总额</b>	2593	3909	4921	5430	<b>流动负债合计</b>	4340	7041	9206	10853
%营业收入	42%	37%	34%	36%	长期借款	4640	5640	7640	7140
所得税费用	248	364	630	662	应付债券	1497	1497	1497	1497
净利润	2345	3546	4291	4767	递延所得税负债	245	245	245	245
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	2213	3347	4051	4500	其他非流动负债	2533	2533	2533	2533
少数股东损益	131	199	240	267	<b>负债合计</b>	13256	16956	21121	22269
<b>EPS (元)</b>	1.31	1.96	2.37	2.63	归属于母公司所有者权益	14990	18337	22388	26888
					少数股东权益	1924	2123	2363	2630
					<b>股东权益</b>	16914	20460	24751	29518
					<b>负债及股东权益</b>	30170	37416	45872	51787
					<b>基本指标</b>				
						2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	3222	4189	5090	5933	每股收益	1.31	1.96	2.37	2.63
取得投资收益收回现金	14	100	100	100	每股经营现金流	1.88	2.45	2.98	3.47
长期股权投资	-57	0	0	0	市盈率	19.37	10.57	8.73	7.86
资本性支出	-2090	-2996	-2296	-1796	市净率	2.90	1.93	1.58	1.32
其他	-18	0	0	0	EV/EBITDA	13.35	7.66	5.89	4.85
<b>投资活动现金流净额</b>	-2152	-2896	-2196	-1696	总资产收益率	7.3%	8.9%	8.8%	8.7%
债券融资	-231	0	0	0	净资产收益率	14.8%	18.3%	18.1%	16.7%
股权融资	81	0	0	0	净利率	35.5%	32.0%	28.2%	29.8%
银行贷款增加 (减少)	397	1909	2073	974	资产负债率	43.9%	45.3%	46.0%	43.0%
筹资成本	-989	-383	-483	-559	总资产周转率	0.21	0.28	0.31	0.29
其他	630	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	-111	1526	1590	415					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	959	2819	4484	4652					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。