

伟明环保（603568）

2026年中报点评：装备收入下滑致业绩承压，固废出海启航，新材料产能释放

买入（维持）

2026年08月17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

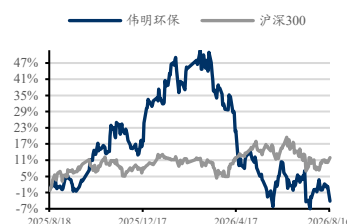
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	7,171	6,236	7,590	9,548	12,883
同比（%）	19.03	(13.04)	21.72	25.79	34.93
归母净利润（百万元）	2,704	2,213	2,392	2,764	3,161
同比（%）	31.99	(18.14)	8.05	15.55	14.40
EPS-最新摊薄（元/股）	1.32	1.08	1.17	1.35	1.54
P/E（现价&最新摊薄）	11.18	13.66	12.64	10.94	9.56

投资要点

- **事件：**26H1 公司营收 30.69 亿元（同比-21.39%，下同）；归母净利润 9.30 亿元（-34.76%）。26Q2 单季度营收 16.13 亿元，同比-14.83%，环比+10.81%；归母净利润 4.90 亿元，同比-30.85%，环比+11.55%。
- **环保运营收入稳健增长，装备收入下滑，新材料产品收入起量。**26H1 公司销售毛利率 46.92%（-2.13pct），归母净利率 30.29%（-6.21pct）。汇兑损失及减值增加拖累业绩，26H1 财务费用 1.78 亿元，同比+0.48 亿元，其中汇兑损失 0.37 亿元，同比+0.35 亿元，26H1 计提资产及信用减值损失 0.65 亿元，同比+0.31 亿元。26H1 分业务看，**1）环保运营：**营收 18.40 亿元（+7.58%），毛利率 62.44%（-0.28pct）；**2）设备、EPC 及服务：**营收 7.11 亿元（-67.31%），主要受订单执行进度及上年同期高基数影响，毛利率 34.49%（-3.66pct），26H1 主要新增印尼垃圾焚烧发电项目设备订单，并拟在海外投建装备制造厂；**3）新材料：**营收 4.96 亿元，占总收入比重 16.16%，已超 25 年全年新材料收入规模，毛利率 5.84%。
- **26H1 垃圾焚烧及协同业务稳健增长，固废出海实现关键突破。****1）垃圾焚烧：**2026H1 公司下属各垃圾焚烧发电项目（含控股项目及宝鸡项目）垃圾入库量 725.99 万吨（+5.32%），其中生活垃圾入库量 687.25 万吨（+4.81%），上网电量 20.39 亿度（+9.44%），吨上网 297 度/吨（+4.41%）；上半年累计销售绿证 31.7 万张；昆山再生资源项目三炉两机、重要参股宝鸡项目均顺利进入试运行阶段，公司加快延安垃圾焚烧发电项目建设；新增龙港、文成、招远项目开展对外供热，外供蒸汽量 5.90 万吨（+11.53%）；新增富锦炉渣资源化利用项目投产试运营。**2）协同项目：**2026H1 粗油脂销售量 0.90 万吨（+12.50%），垃圾清运量 75.38 万吨（+34.46%），污水处理量 961.26 万吨（+11.76%）。**3）海外拓展：**26H1 公司先后中标印尼巴厘岛、茂物两大垃圾焚烧发电项目，合计日处理规模 3000 吨/日，单项目总投资不超过 1.75 亿美元，巴厘岛项目已于 7 月开工，建设期约 2 年。海外新项目有望持续落地，打开第二成长曲线。
- **新材料业务产能持续释放。****1）高冰镍：**26H1 实现营收 4.34 亿元（并表），下属嘉曼公司第三条产线于 26 年 6 月底投入试生产，红土镍矿冶炼年产高冰镍含镍金属 4 万吨项目工程进度约 93%。**2）伟明盛青：**26H1 公司对联营和合营企业投资收益 0.76 亿元（25H1 为 0.25 亿元，+204%），主要系伟明盛青贡献。26H1 伟明盛青营收 11.01 亿元（未并表），一期年产 2.5 万吨前驱体项目持续带料调试。
- **资本开支持续下降，自由现金流增厚，启动回购持续回馈股东。**2026H1 公司经营性现金流净额 11.51 亿元（同比-13.04%），资本开支 7.76 亿元（-21.33%），简易自由现金流 3.75 亿元（25H1 为 1.44 亿元）。公司于 6 月启动股份回购计划，回购金额 1.5~3.0 亿元，拟用于转换公司可转债，截至 2026 年 7 月底，公司已累计回购 1,605.11 万股，已支付 2.56 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**固废运营稳健增长，新材料产品收入起量，考虑设备订单确认节奏，我们将 2026-2028 年归母净利润预测从 28.09、31.80、35.87 亿元下调至 23.92、27.64、31.61 亿元，同比+8%、+16%、+14%，对应 PE 为 13/11/10 倍，固废出海+新材料成长逻辑不变，期待增长提速，维持“买入”评级。
- **风险提示：**固废出海进展不及预期，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)	14.76
一年最低/最高价	14.18/29.37
市净率(倍)	2.07
流通 A 股市值(百万元)	30,235.23
总市值(百万元)	30,235.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.11
资产负债率(% ,LF)	43.62
总股本(百万股)	2,048.46
流通 A 股(百万股)	2,048.46

相关研究

《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》

2026-04-21

《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
流动资产	8,470	10,126	13,021	17,504	营业总收入	6,236	7,590	9,548	12,883
货币资金及交易性金融资产	3,275	3,961	5,434	7,441	营业成本(含金融类)	3,063	4,253	5,895	8,667
经营性应收款项	3,410	4,158	5,237	7,078	税金及附加	71	86	108	146
存货	466	647	897	1,318	销售费用	18	19	24	32
合同资产	501	535	617	810	管理费用	270	281	296	322
其他流动资产	818	826	838	857	研发费用	130	148	181	225
非流动资产	21,700	22,898	23,753	24,298	财务费用	272	325	342	365
长期股权投资	728	728	728	728	加:其他收益	166	213	258	283
固定资产及使用权资产	3,748	4,454	5,065	5,588	投资净收益	99	190	382	438
在建工程	1,435	1,354	1,298	1,259	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	15,140	15,691	15,992	16,053	减值损失	(88)	(90)	(95)	(105)
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	营业利润	2,588	2,791	3,246	3,741
其他非流动资产	597	618	618	618	营业外净收支	4	4	4	4
资产总计	30,170	33,024	36,774	41,802	利润总额	2,593	2,795	3,251	3,746
流动负债	4,340	5,581	7,172	9,791	减:所得税	248	267	311	372
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,359	1,522	1,622	1,722	净利润	2,345	2,528	2,940	3,374
经营性应付款项	2,238	3,107	4,307	6,332	减:少数股东损益	131	137	176	213
合同负债	66	80	101	136	归属母公司净利润	2,213	2,392	2,764	3,161
其他流动负债	677	871	1,142	1,601	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.08	1.17	1.35	1.54
非流动负债	8,916	9,423	9,923	10,423	EBIT	2,836	3,120	3,593	4,111
长期借款	4,640	5,140	5,640	6,140	EBITDA	3,567	3,843	4,438	5,066
应付债券	1,497	1,497	1,497	1,497	毛利率(%)	50.88	43.97	38.26	32.73
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	35.50	31.51	28.94	24.54
其他非流动负债	2,777	2,785	2,785	2,785	收入增长率(%)	(13.04)	21.72	25.79	34.93
负债合计	13,256	15,004	17,095	20,214	归母净利润增长率(%)	(18.14)	8.05	15.55	14.40
归属母公司股东权益	14,990	15,960	17,442	19,138					
少数股东权益	1,924	2,061	2,237	2,450					
所有者权益合计	16,914	18,020	19,679	21,588					
负债和股东权益	30,170	33,024	36,774	41,802					

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	3,350	3,679	4,163	每股净资产(元)	8.71	7.74	8.47	9.29
投资活动现金流	(2,152)	(1,710)	(1,314)	(1,058)	最新发行在外股份(百万股)	2,048	2,048	2,048	2,048
筹资活动现金流	(111)	(955)	(893)	(1,098)	ROIC(%)	11.06	11.15	11.90	12.47
现金净增加额	953	686	1,473	2,008	ROE-摊薄(%)	14.77	14.98	15.84	16.52
折旧和摊销	731	723	845	955	资产负债率(%)	43.94	45.43	46.49	48.36
资本开支	(2,090)	(1,896)	(1,696)	(1,496)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.66	12.64	10.94	9.56
营运资本变动	(126)	17	(26)	(61)	P/B (现价)	1.70	1.91	1.74	1.59

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>