

增持 (维持)

伟明环保 (603568)

全年归母净利润同比+23.09%，设备业务高歌猛进

2024年4月21日

市场数据

日期	2024/4/19
收盘价(元)	20.55
总股本(百万股)	1,704.65
流通股本(百万股)	1,694.22
净资产(百万元)	11,101.96
总资产(百万元)	24,100.58
每股净资产(元)	6.51

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证环保】伟明环保 2022 年半年报点评: 项目投产贡献业绩增量, 装备业务发展迅速》2023/08/18

《【兴证环保】伟明环保 2022 年年报点评: 项目运营规模持续扩大, 新能源新材料业务大步迈进》2023/04/22

《【兴证环保】伟明环保深度: 环保精细化管理典范再出发, 新能源新材料领域大有可为》2022-12-24

分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

S0190523110001

投资要点

- 事件:** 伟明环保发布 2023 年年报。2023 年, 公司实现营收 60.25 亿元, 同比+34.66%; 实现归母净利润 20.48 亿元, 同比+23.09%; 实现基本每股收益 1.21 元/股, 同比+23.47%。其中 2023 年第四季度, 公司实现营收 14.03 亿元, 同比+22.27%; 实现归母净利润 4.78 亿元, 同比 16.98%。公司同时公告 2023 年度利润分配预案, 拟每股派发现金红利 0.25 元(含税), 合计现金分红占 2023 年归母净利润的比重为 20.67%。结合公司经营数据, 我们点评如下:
- 环保项目运营: 项目投产贡献规模提升, 全年生活垃圾上网电量同比+21.08%。**2023 年公司共有 9 个生活垃圾焚烧项目正式投运, 1 个项目投入试运行, 截至 2023 年底规模 3.42 万吨/日, 同比+6.88%。受新项目投产影响, 公司全年完成生活垃圾入库量 1120.07 万吨, 同比+25.98%; 实现上网电量 31.58 亿度, 同比+21.10%。全年环保项目运营板块实现营收 30.76 亿元, 同比+18.67%; 毛利率 59.34%, 同比+2.63pct, 为公司持续贡献稳定增长的利润。
- 设备、EPC 及服务: 营收同比+56.45%, 新材料设备订单开拓高歌猛进。**2023 年公司设备、PEC 及服务实现营收 29.17 亿元, 同比+56.45%实现快速增长; 毛利率 34.90%, 同比+1.01pct。其中 2023 年公司获得环保发电项目设备销售合同总金额 4.78 亿元, 获得新材料设备销售合同总金额约 30.67 亿元, 公司凭借设备端优势在新材料设备领域高歌猛进, 接连与永旭矿业、格林美等相关公司达成签约。公司下属伟明装备集团固废山制造园已正式投入运营, 预计将持续为公司装备业务拓展提供有效支撑。
- 新能源新材料: 项目建设进展顺利, 产业链布局仍在持续。**公司新能源业务在建项目中: 嘉曼公司 4 万吨印尼高冰镍项目已基本完成土建, 设备开始安装; 嘉曼达公司 4 万吨印尼高冰镍项目已获得浙江省发改委境外投资项目备案通知书和浙江省商务厅企业境外投资证书; 温州锂电新材料项目基本完成土建, 并已取得二期用地。此外, 公司与永青科技、格林美、新宙邦等公司先后达成新能源新材料合作协议, 产业链布局仍在持续深化, 期待全面建成投产后成为公司全新增长极。
- 投资建议:** 维持“增持”评级。我们预测公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 28.10 亿/36.45 亿/47.64 亿元, 分别同比+37.2%/+29.7%/+30.7%; 分别对应 2024 年 4 月 19 日收盘价的 PE 估值为 12.5x/9.6x/7.4x。
- 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6025	9637	14200	19953
同比增长	34.7%	60.0%	47.3%	40.5%
归母净利润(百万元)	2048	2810	3645	4764
同比增长	23.1%	37.2%	29.7%	30.7%
毛利率	47.5%	41.2%	38.2%	36.1%
ROE	18.5%	20.8%	22.4%	23.9%
每股收益(元)	1.20	1.65	2.14	2.79
市盈率	17.1	12.5	9.6	7.4

来源: WIND, 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

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6620	7176	10105	13803
货币资金	2575	1446	2130	2993
交易性金融资产	12	12	12	12
应收票据及应收账款	2480	3967	5845	8213
预付款项	115	207	321	466
存货	228	409	634	920
其他	1209	1135	1163	1199
非流动资产	17481	21810	27071	33234
长期股权投资	579	753	979	1272
固定资产	2048	3803	6215	9345
在建工程	848	1424	2212	3106
无形资产	13250	15050	16850	18650
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	44	37	30	23
其他	712	743	784	837
资产总计	24101	28986	37175	47037
流动负债	3794	8787	13748	19491
短期借款	355	3848	6960	10346
应付票据及应付账款	1880	3370	5221	7582
其他	1559	1569	1566	1563
非流动负债	7772	5229	5589	5949
长期借款	4202	4562	4922	5282
其他	3570	666	666	666
负债合计	11566	14016	19336	25440
股本	1705	1705	1705	1705
资本公积	1222	1222	1222	1222
未分配利润	7613	9887	12549	16035
少数股东权益	1433	1485	1552	1639
股东权益合计	12535	14970	17839	21597
负债及权益合计	24101	28986	37175	47037

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	2048	2810	3645	4764
折旧和摊销	560	382	512	690
资产减值准备	17	0	0	0
资产处置损失	1	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	262	330	541	686
投资损失	-9	-9	-9	-9
少数股东损益	38	52	67	88
营运资金的变动	-635	-1771	-390	-471
经营活动产生现金流量	2321	1793	4366	5747
投资活动产生现金流量	-2500	-4709	-5770	-6850
融资活动产生现金流量	273	1786	2089	1966
现金净变动	94	-1130	684	863
现金的期初余额	2361	2575	1446	2130
现金的期末余额	2455	1446	2130	2993

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6025	9637	14200	19953
营业成本	3161	5667	8778	12748
税金及附加	53	84	124	174
销售费用	15	24	35	49
管理费用	242	386	569	800
研发费用	100	160	235	331
财务费用	238	330	541	686
其他收益	140	140	140	140
投资收益	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-62	0	0	0
资产减值损失	-17	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	2287	3136	4067	5315
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	2284	3133	4065	5313
所得税	198	272	353	461
净利润	2086	2861	3712	4852
少数股东损益	38	52	67	88
归属母公司净利润	2048	2810	3645	4764
EPS(元)	1.20	1.65	2.14	2.79

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	34.7%	60.0%	47.3%	40.5%
营业利润增长率	28.8%	37.1%	29.7%	30.7%
归母净利润增长率	23.1%	37.2%	29.7%	30.7%
盈利能力				
毛利率	47.5%	41.2%	38.2%	36.1%
归母净利率	34.0%	29.2%	25.7%	23.9%
ROE	18.5%	20.8%	22.4%	23.9%
偿债能力				
资产负债率	48.0%	48.4%	52.0%	54.1%
流动比率	1.74	0.82	0.74	0.71
速动比率	1.68	0.77	0.69	0.66
营运能力				
资产周转率	27.1%	36.3%	42.9%	47.4%
应收账款周转率	364.0%	331.8%	321.2%	315.0%
存货周转率	1626.9%	1778.3%	1683.4%	1640.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.20	1.65	2.14	2.79
每股经营现金	1.36	1.05	2.56	3.37
每股净资产	6.51	7.91	9.55	11.71
估值比率(倍)				
PE	17.1	12.5	9.6	7.4
PB	3.2	2.6	2.2	1.8

数据来源: 天软, 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

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

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;北京交易所市场以北证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 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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。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反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 邮编: 200135 邮箱: research@xyzq.com.cn	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编: 100020 邮箱: research@xyzq.com.cn	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编: 518035 邮箱: research@xyzq.com.cn