

伟明环保 (603568)

签署红土镍矿湿法冶金设备协议，装备制造外拓期待新材料领域订单释放

买入 (维持)

2022年11月23日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,185	4,388	6,346	9,250
同比	34%	5%	45%	46%
归属母公司净利润 (百万元)	1,535	1,703	2,436	3,272
同比	22%	11%	43%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.91	1.01	1.44	1.93
P/E (现价&最新股本摊薄)	22.19	20.01	13.98	10.41

关键词: #第二曲线

投资要点

- **事件:** 公司公告称, 2022年11月21日下属全资子公司伟明环保设备有限公司与青美邦公司在印度尼西亚签署《设备设计制造安装协议》。
- **与青美邦签署 5.57 亿元湿法冶金设备协议, 实现装备制造能力的外拓。**
 - 1) 合作内容:** 公司将为青美邦公司镍资源项目二期 (4.3 万吨金属镍/年) 提供红土镍矿湿法冶金设备的设计与制造、智能化系统集成和设备与工程安装。
 - 2) 标的及金额:** 暂定 1.8 万吨常压非标槽罐的供货及安装, 总金额暂定 5.57 亿元人民币 (含税)。搅拌器、泵、阀门、设备内衬防腐、连接管道、仪表、电气以及自动化数字控制系统等的供货价格与施工费用, 待产品深化设计经认可后另签合同。
 - 3) 合同期限:** 从 2022 年 12 月 1 日起, 满足 10 个月内设备到达现场, 并承担安装与模块调试, 12 个月内各模块交付使用。按照协议进展, **有望在 2023 年兑现订单收入和利润。**此次协议的落地意味着**公司将装备制造能力从环保拓展到新材料领域, 打开装备制造业务的成长空间。**
- **新材料领域资源丰富, 期待首单验证后订单快速释放。**青美邦公司由格林美下属公司、印尼经贸合作区青山园区开发有限公司 (青山控股集团下属公司)、香港邦普循环科技有限公司 (CATL 旗下企业) 等联合投资。此前曾格林美、青山与公司在新材料和资源循环项目投资上均有过合作, 二者在新材料领域布局广泛, 资源丰富。**期待装备制造能力在新材料领域得到认可和首次验证后, 导入合作方资源, 订单快速释放。**
- **公司新能源材料一体化布局, 装备自制带来成本优势。**公司从高冰镍到锂电材料再到电池回收纵深布局, 目前已规划 13 万吨高冰镍项目、20 万吨高镍三元正极材料及相关配套项目、年 10 万辆报废汽车回收利用和 10 万吨动力电池与电池废料回收项目。公司携手青山、盛屯、格林美、欣旺达等优质合作方打造前端矿产供应&后端材料消纳闭环。**在新材料项目建设过程中, 公司可凭借装备制造的优势, 实现投资成本的节约, 将固废领域“建造+运营”优势向新材料领域复制。**
- **运营板块稳健增长, 装备制造的应用领域外拓带来新增量。**2022Q1-3, 公司运营板块垃圾入库量 683 万吨 (+36%), 上网电量 19 亿度 (+28%), 随着固废投运量增加&新材料产能释放, 运营板块将持续增长。设备板块由于固废建造放缓有所下滑, 新材料装备攻关可对冲固废领域影响。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑前三季度设备下滑的影响, 我们将 2022 年归母净利润从 19.38 亿元调整为 17.03 亿元, 随着 2023 年高冰镍项目建设投产以及装备制造在新材料领域的拓展, 我们维持 2023-2024 年业绩预测 24.36、32.72 亿元, 2022-2024 年归母净利润增速为 11%/43%/34%, 对应当前 20/14/10 倍 PE, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 项目进展不及预期, 政策风险, 行业竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.11
一年最低/最高价	18.80/40.88
市净率(倍)	3.87
流通 A 股市值(百万元)	34,070.63
总市值(百万元)	34,070.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.19
资产负债率(% ,LF)	48.25
总股本(百万股)	1,694.21
流通 A 股(百万股)	1,694.21

相关研究

《伟明环保(603568): 2022 年三季报点评: 固废运营稳健增长, 新材料业务积极推进》

2022-10-20

《伟明环保(603568): 2022 年中报点评: 业绩稳健增长&现金流大幅改善, 锂电新材料空间广阔》

2022-08-27

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,956	3,547	3,515	5,846	营业总收入	4,185	4,388	6,346	9,250
货币资金及交易性金融资产	814	1,144	175	1,230	营业成本(含金融类)	2,187	2,127	3,134	4,684
经营性应收款项	1,165	1,180	1,725	2,533	税金及附加	32	39	57	83
存货	138	134	198	296	销售费用	22	26	35	51
合同资产	130	136	197	287	管理费用	121	127	162	237
其他流动资产	710	953	1,220	1,499	研发费用	99	110	153	226
非流动资产	11,695	14,823	18,787	21,570	财务费用	112	127	162	187
长期股权投资	202	377	552	727	加:其他收益	121	110	159	162
固定资产及使用权资产	1,435	1,602	2,155	3,065	投资净收益	4	2	4	5
在建工程	305	436	1,009	722	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	9,390	11,958	14,581	16,536	减值损失	-50	-40	-40	-40
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	39	45	45	45	营业利润	1,687	1,903	2,765	3,909
其他非流动资产	324	404	446	476	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	14,651	18,370	22,302	27,416	利润总额	1,692	1,903	2,765	3,909
流动负债	2,577	2,536	3,380	4,675	减:所得税	153	190	277	391
短期借款及一年内到期的非流动负债	741	741	741	741	净利润	1,538	1,713	2,489	3,518
经营性应付款项	1,523	1,480	2,181	3,260	减:少数股东损益	3	10	52	246
合同负债	7	7	10	15	归属母公司净利润	1,535	1,703	2,436	3,272
其他流动负债	307	308	448	659	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.01	1.44	1.93
非流动负债	3,884	5,884	6,484	6,784	EBIT	1,752	1,958	2,805	3,970
长期借款	2,615	3,415	4,215	4,715	EBITDA	2,018	2,401	3,365	4,700
应付债券	0	1,200	1,000	800	毛利率(%)	47.74	51.52	50.61	49.36
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	36.69	38.81	38.39	35.37
其他非流动负债	1,269	1,269	1,269	1,269	收入增长率(%)	34.00	4.83	44.63	45.77
负债合计	6,462	8,420	9,864	11,460	归母净利润增长率(%)	22.13	10.90	43.08	34.28
归属母公司股东权益	7,648	9,398	11,834	15,106					
少数股东权益	541	552	604	850					
所有者权益合计	8,190	9,949	12,438	15,956					
负债和股东权益	14,651	18,370	22,302	27,416					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,194	1,989	3,129	4,452	每股净资产(元)	5.87	6.96	8.77	11.19
投资活动现金流	-2,120	-3,569	-4,521	-3,508	最新发行在外股份(百万股)	1,694	1,694	1,694	1,694
筹资活动现金流	805	1,910	424	111	ROIC(%)	16.36	13.13	14.98	17.60
现金净增加额	-121	330	-968	1,055	ROE-摊薄(%)	20.08	18.12	20.59	21.66
折旧和摊销	266	443	560	730	资产负债率(%)	44.10	45.84	44.23	41.80
资本开支	-2,363	-3,308	-4,308	-3,308	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.19	20.01	13.98	10.41
营运资本变动	-753	-99	-5	47	P/B (现价)	3.43	2.89	2.29	1.80

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

