

餐厨项目贡献业绩弹性，资源循环推进有条不紊

2023 年 04 月 20 日

事件概述：04 月 19 日，公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 33.50 亿元，同比增长 11.65%；归母净利润 7.22 亿元，同比增长 7.79%；扣非归母净利润 6.68 亿元，同比增长 1.94%；每股派息 0.5 元。2023 年一季度，公司实现营业收入 8.65 亿元，同比增长 31.06%；归母净利润 1.64 亿元，同比下降 3.00%；扣非归母净利润 1.62 亿元，同比下降 2.29%。

餐厨项目贡献弹性，现金流情况保持良好：2022 年，公司新增监利旺能二期和铜仁旺能两座项目投运，合计产能 1200 吨/日，已建成投运产能达到 20870 吨/日，荆州二期 750 吨/日进入试运营，在建及筹建产能 1700 吨/日，在手产能合计 23320 吨/日。2022 年，公司新增餐厨处理投运产能 140 吨/日，已建成投运规模 1860 吨/日，另有产能 800 吨/日进入试运营阶段和 160 吨/日在建；2023 年 1-4 月，新增台州厨余项目（400 吨/日）和监利餐厨项目（100 吨/天）。餐厨项目储备丰富，有望贡献业绩弹性。2022 年，公司下属项目累计发电量合计 28.18 亿度，同比增长 7.9%；生活垃圾入库量合计 827.64 万吨，同比增长 10.2%；餐厨垃圾入库量约 62 万吨，同比增长约 7%；厂自用电率约为 15.7%。2022 年，公司经营活动产生现金流量净额 15.06 亿元，同比增长 15.5%，公司现金流情况保持良好。固废业务整体稳步推进，积极发挥“压舱石”作用。

加码资源循环业务，锂电回收布局有条不紊：2022 年，立鑫新材料一期（镍钴提纯量 3000 金吨/年，碳酸锂提纯量 1000 吨/年）正式运营；南通回力橡胶有限公司一期 3 万吨丁基再生橡胶生产线正式运营，二期含丁基再生橡胶、轮胎再生橡胶及硫化橡胶粉生产线合计 7 万吨在建中。2022 年，公司加快资源循环业务布局，与永兴新能源、朗辰新能源签署《战略合作框架协议》；获取国内动力电池生产头部企业国轩高科和宁德时代的报废电池，并在台州、宁波、金华、义乌、常熟、淮北等地建立回收网点。自 2022 年 12 月 1 日以来，碳酸锂（99.5%电：国产）价格由 56.65 万元/吨下降至 18.00 万元/吨（2023 年 4 月 19 日），2023 年一季度公司锂电回收业务或短期承压，后续随着锂价趋于稳定，相关影响有望得到缓解。

投资建议：公司固废业务稳步推进，餐厨项目产能逐步释放；加码锂电回收、再生橡胶业务，推进业务多元化布局。考虑公司经营情况相对稳定，维持对公司的盈利预测，预计 23/24 年 EPS 分别为 1.98/2.18 元/股，新增 25 年 EPS 为 2.42 元/股，对应 04 月 19 日收盘价 PE 分别为 9.1/8.2/7.4 倍。考虑公司资源化布局加快，给予 23 年 11 倍 PE，目标价 21.78 元/股，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示：行业政策风险；大宗商品价格波动；行业竞争加剧；项目投产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,350	4,212	5,325	6,072
增长率 (%)	11.6	25.7	26.4	14.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	722	850	937	1,037
增长率 (%)	7.8	17.7	10.2	10.7
每股收益 (元)	1.68	1.98	2.18	2.42
PE	10.7	9.1	8.2	7.4
PB	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 19 日收盘价）

谨慎推荐
维持评级
当前价格：
17.91 元
目标价：
21.78 元

分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

相关研究

- 旺能环境 (002034.SZ) 2022 年业绩快报点评：固废业务稳步推进，资源循环布局加快-2023/03/18
- 旺能环境 (002034.SZ) 2022 年三季报点评：产能利用逐步改善，“焚烧+”、资源化多点开花-2022/10/28
- 旺能环境 (002034.SZ) 2022 年中报点评：固废业务稳步发展，动力电池资源化蓄势待发-2022/08/18
- 旺能环境 (002034.SZ) 首次覆盖报告：布局动力电池资源化利用，打造固废综合治理平台-2022/07/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,350	4,212	5,325	6,072
营业成本	2,131	2,744	3,602	4,127
营业税金及附加	55	70	88	100
销售费用	1	0	0	0
管理费用	173	253	320	364
研发费用	94	118	149	170
EBIT	1,037	1,028	1,167	1,311
财务费用	273	253	304	359
资产减值损失	-32	0	0	0
投资收益	1	4	5	6
营业利润	753	916	1,010	1,118
营业外收支	30	-2	-2	-2
利润总额	783	914	1,008	1,116
所得税	56	64	71	78
净利润	727	850	938	1,038
归属于母公司净利润	722	850	937	1,037
EBITDA	1,649	1,872	2,081	2,296

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	874	1,939	3,318	4,720
应收账款及票据	849	918	1,159	1,319
预付款项	21	27	36	41
存货	169	38	49	57
其他流动资产	487	435	521	579
流动资产合计	2,400	3,357	5,084	6,716
长期股权投资	37	87	137	187
固定资产	4,860	5,617	6,293	6,966
无形资产	6,111	5,999	5,826	5,666
非流动资产合计	12,093	12,864	13,517	14,122
资产合计	14,493	16,222	18,601	20,838
短期借款	160	0	0	0
应付账款及票据	1,427	1,503	1,974	2,261
其他流动负债	790	876	995	1,070
流动负债合计	2,377	2,379	2,969	3,331
长期借款	4,039	5,039	6,039	7,039
其他长期负债	1,802	1,802	1,802	1,802
非流动负债合计	5,841	6,841	7,841	8,841
负债合计	8,218	9,220	10,810	12,172
股本	429	429	429	429
少数股东权益	198	199	200	201
股东权益合计	6,275	7,001	7,791	8,666
负债和股东权益合计	14,493	16,222	18,601	20,838

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.65	25.75	26.42	14.02
EBIT 增长率	8.73	-0.78	13.45	12.34
净利润增长率	7.79	17.70	10.25	10.75
盈利能力 (%)				
毛利率	36.38	34.87	32.36	32.04
净利润率	21.71	20.19	17.61	17.10
总资产收益率 ROA	4.98	5.24	5.04	4.98
净资产收益率 ROE	11.88	12.49	12.34	12.25
偿债能力				
流动比率	1.01	1.41	1.71	2.02
速动比率	0.83	1.30	1.59	1.90
现金比率	0.37	0.81	1.12	1.42
资产负债率 (%)	56.70	56.84	58.11	58.41
经营效率				
应收账款周转天数	92.47	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	28.95	5.00	5.00	5.00
总资产周转率	0.23	0.26	0.29	0.29
每股指标 (元)				
每股收益	1.68	1.98	2.18	2.42
每股净资产	14.15	15.84	17.67	19.71
每股经营现金流	3.51	5.18	5.61	5.89
每股股利	0.50	0.36	0.39	0.43
估值分析				
PE	10.7	9.1	8.2	7.4
PB	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.75	6.71	5.85	5.13
股息收益率 (%)	2.79	1.99	2.19	2.43

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	727	850	938	1,038
折旧和摊销	612	844	914	985
营运资金变动	-129	260	229	115
经营活动现金流	1,506	2,225	2,408	2,528
资本开支	-1,591	-1,567	-1,518	-1,542
投资	-253	-50	-50	-50
投资活动现金流	-1,882	-1,613	-1,563	-1,586
股权募资	6	0	0	0
债务募资	657	840	1,000	1,000
筹资活动现金流	230	453	535	460
现金净流量	-146	1,065	1,379	1,402

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026