

谨慎推荐（维持）

项目建设不断推进，产能有望逐步释放

风险评级：中风险

绿色动力（601330）2021 年报点评

2022 年 4 月 1 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

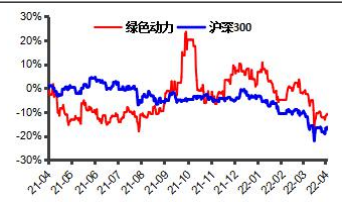
研究助理：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340121070105
邮箱：suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 4 月 1 日

收盘价(元)	8.73
总市值(亿元)	121.65
总股本(亿股)	13.93
流通股本(亿股)	8.96
ROE(TTM)	10.69%
12 月最高价(元)	12.08
12 月最低价(元)	7.90

股价走势



数据来源：ifind，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司披露2021年报，2021年公司实现营业收入50.57亿元，同比增长122.03%；实现归母净利润6.98亿元，同比增长38.62%。

点评：

- **固废处理收入保持较快增长。**2021年，公司实现营收50.57亿元，同比增长122.03%。细分业务来看，固废处理收入为26.19亿元，同比增长21.54%，主要因为运营项目增加、部分运营项目产能利用率提升等，保持较快增长；BOT项目建造收入为24.27亿元，公司执行《企业会计准则解释第14号》，首次确认BOT项目建造收入，导致营收大幅增长。2021年，公司实现归母净利润6.98亿元，同比增长38.62%。单季度来看，2021Q4公司实现营收31.11亿元，同比增长395.02%；实现归母净利润0.84亿元，同比增长11.36%。
- **BOT项目建造业务拉低公司整体毛利率。**2021年公司毛利率为34.24%，同比减少23.27个百分点。细分业务来看，固废处理业务毛利率为59.29%，同比减少0.86个百分点，近三年平均值为59.19%，盈利能力较为稳定；BOT项目建造业务毛利率为7.79%，拉低公司整体毛利率。2021年公司净利率为14.67%，同比减少8.53个百分点。单季度来看，2021Q4公司毛利率为17.58%，同比减少38.13个百分点；净利率为3.03%，同比减少10.58个百分点。
- **项目建设不断推进，产能有望逐步释放。**2021年，公司项目建设不断推进，有6个新项目和3个二期工程竣工投产，新增产能7500吨/日，连续3年新增产能超过6000吨/日。截至2021年12月31日，公司在生活垃圾焚烧发电领域的运营项目31个，运营项目垃圾处理能力达3.4万吨/日，在建项目5个，筹建项目7个，产能有望逐步释放。
- **公司积极开展餐厨垃圾处理及供热等新业务，有望拓展收入来源。**2021年公司新获得汕头潮阳餐厨垃圾处理项目、天津宁河厨余垃圾处置项目。截至2021年底，公司获得的餐厨垃圾处理项目已达8个，实现与生活垃圾焚烧发电项目业务协同。另外，公司平阴项目、乳山项目、佳木斯项目成功拓展供热业务。截至2021年底，公司开展供热业务的垃圾焚烧发电项目已达5个，有望拓展收入来源。
- **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计公司2022-2023年EPS分别为0.71元、0.76元，对应PE分别为12倍、12倍，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；宏观经济发展不及预期；垃圾焚烧发电项目建设进度不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5057	4807	5280	5611
营业总成本	4014	3518	3905	4140
营业成本	3325	2862	3210	3403
营业税金及附加	52	48	53	56
销售费用	0	0	0	0
管理费用	181	144	158	168
财务费用	448	457	475	505
研发费用	7	7	8	8
其他经营收益	(158)	(33)	(38)	(41)
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	10	0	0	0
其他收益	65	60	60	60
营业利润	885	1255	1338	1430
加 营业外收入	5	0	0	0
减 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	890	1255	1338	1430
减 所得税	148	201	214	229
净利润	742	1054	1124	1201
减 少数股东损益	44	63	67	72
归母公司所有者的净利润	698	991	1056	1129
基本每股收益(元)	0.50	0.71	0.76	0.81

数据来源：ifind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn