

增持 (维持)

旺能环境 (002034)

固废项目运行持续稳健, 锂电回收及再生橡胶业务快速发展

2023年04月20日

市场数据

日期	2023/04/19
收盘价(元)	17.91
总股本(百万股)	429.50
流通股本(百万股)	426.67
净资产(百万元)	6,266.61
总资产(百万元)	14,529.78
每股净资产(元)	14.23

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】旺能环境 2022 年三季报点评: 固废主业经营情况稳中向好, 布局再生橡胶与集团业务协同》2022-10-28

《【兴证环保】旺能环境 2022 年半年报点评: 垃圾处理主业稳步增长, 锂电回收打开成长天花板》2022-8-18

《【兴证环保 蔡屹】旺能环境 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 生活垃圾焚烧稳步增长, 循环再生有望开启第二增长曲线》2022-4-28

分析师:

蔡屹

caiyi@xyzq.com.cn

S0190518030002

研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件: 旺能环境公告 2022 年年报及 2023 年一季报。**2022 年, 公司实现营收 33.50 亿元, 同比+11.65%; 实现归母净利润 7.22 亿元, 同比+7.79%; 实现基本每股收益 1.69 元/股, 同比+6.96%。2023 年第一季度, 公司实现营收 8.65 亿元, 同比+31.06%; 实现归母净利润 1.64 亿元, 同比-3.00%。公司同时公告 2022 年度利润分配预案, 拟每 10 股派发现金红利 5 元(含税)。对此, 我们点评如下:
- **生活垃圾焚烧发电运营平稳, 产业链延伸进展顺利。在手规模:**截至 2022 年末, 公司生活垃圾在运产能(包含试运营)达 21620 吨/日, 另有在建 700 吨/日, 筹建 1000 吨/日。**经营数据:**2022 年全年公司完成发电量 28.18 亿度, 同比+7.88%; 完成上网电量 23.76 亿度, 同比+8.20%; 平均上网电价维持在 0.55 元/度, 生活垃圾焚烧发电运营业务整体平稳。**产业链延伸方面,**2022 年全年公司处理餐厨垃圾 61.96 吨, 同比+7.14%; 实现提油量 2.05 万吨, 同比+70.83%; **公司固废处置产业链延伸获得较大进展。**从合计口径来看, 2022 年公司生活垃圾项目运行、餐厨垃圾项目运行、污泥处置等固废运营类业务合计实现毛利润 12.35 亿元, 同比+11.76%, 整体稳中有进。
- **新增战略布局锂电材料循环利用及再生橡胶, 依托母公司美欣达集团优势打开第二成长曲线。**2022 年 1 月, 公司收购立鑫新材料 60% 股权正式切入新能源锂电循环利用产业; 2022 年 7 月公司收购南通回力 77% 股权正式切入再生橡胶领域。其中立鑫新材料一期动力电池提钴镍锂项目(镍钴提纯量 3000 吨/年, 碳酸锂提纯量 1000 吨/年)已于 2022 年 4 月投产; 南通回力一期 3 万吨丁基再生橡胶生产线已正式运营, 二期 7 万吨在建中。**公司新增业务与母公司美欣达集团业务形成协同, 未来有望依托集团优势赋能打开第二成长曲线。**2022 年全年, 公司锂电池循环再利用实现营收 2.48 亿元, 毛利率为 16.70%; 再生橡胶实现营收 1701.01 万元。2023 年第一季度, 公司锂电池循环再利用实现营收 4404.65 万元, 同比+314.65%; 再生橡胶实现营收 1646.14 万元, 已接近 2022 年全年营收水平, 实现较快发展。
- **盈利预测及投资建议: 维持“增持”评级。**预测公司 2023-2025 年分别实现营收 35.75 亿/41.82 亿/48.71 亿元, 分别同比+6.7%/+17.0%/+16.5%; 分别实现归母净利润 8.00 亿/9.07 亿/10.56 亿元, 分别同比+10.8%/+13.4%/+16.4%; 对应 2023 年 4 月 19 日收盘价的 PE 估值分别为 9.6X/8.5X/7.3X。
- **风险提示: 项目建设进度不及预期风险, 生活垃圾焚烧行业政策变化风险, 锂价波动风险, 新能源车市场不及预期风险。**

主要财务指标

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3350	3575	4182	4871
同比增长	11.6%	6.7%	17.0%	16.5%
归母净利润(百万元)	722	800	907	1056
同比增长	7.8%	10.8%	13.4%	16.4%
毛利率	36.4%	39.0%	39.8%	40.4%
ROE	11.9%	12.0%	12.4%	13.0%
每股收益(元)	1.68	1.86	2.11	2.46
市盈率	10.7	9.6	8.5	7.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2400	3032	3217	3726
货币资金	874	1490	1472	1746
交易性金融资产	10	0	0	0
应收票据及应收账款	849	906	1060	1234
预付款项	21	21	24	28
存货	169	181	209	241
其他	477	433	453	478
非流动资产	12093	14445	16737	18972
长期股权投资	37	37	37	37
固定资产	4860	5399	5927	6414
在建工程	796	898	949	974
无形资产	6111	7830	9550	11269
商誉	15	0	0	0
长期待摊费用	3	2	2	1
其他	270	278	273	275
资产总计	14493	17477	19955	22698
流动负债	2377	3772	5074	6524
短期借款	160	1525	2602	3794
应付票据及应付账款	1427	1459	1684	1942
其他	790	788	788	787
非流动负债	5841	6841	7341	7841
长期借款	4039	5039	5539	6039
其他	1802	1802	1802	1802
负债合计	8218	10613	12415	14365
股本	429	429	429	429
资本公积	2779	2779	2779	2779
未分配利润	2529	3114	3783	4569
少数股东权益	198	204	211	219
股东权益合计	6275	6864	7539	8333
负债及权益合计	14493	17477	19955	22698

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润	722	800	907	1056
折旧和摊销	589	640	703	768
资产减值准备	36	-8	10	12
资产处置损失	-14	-10	-11	-11
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	278	373	471	550
投资损失	-1	-1	-1	-1
少数股东损益	6	6	7	8
营运资金的变动	-172	-6	11	11
经营活动产生现金流量	1506	1782	2101	2390
投资活动产生现金流量	-1882	-2965	-2988	-2989
融资活动产生现金流量	230	1799	869	872
现金净变动	-146	616	-18	274
现金的期初余额	988	874	1490	1472
现金的期末余额	841	1490	1472	1746

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3350	3575	4182	4871
营业成本	2131	2180	2516	2902
税金及附加	55	58	68	79
销售费用	1	0	0	0
管理费用	173	184	215	251
研发费用	94	84	107	120
财务费用	273	373	471	550
其他收益	150	141	144	143
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	0	0	0
资产减值损失	-32	0	0	0
资产处置收益	14	10	11	11
营业利润	753	848	961	1124
营业外收入	35	23	27	26
营业外支出	5	4	4	4
利润总额	783	868	984	1146
所得税	56	62	70	82
净利润	727	806	914	1064
少数股东损益	6	6	7	8
归属母公司净利润	722	800	907	1056
EPS(元)	1.68	1.86	2.11	2.46

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	11.6%	6.7%	17.0%	16.5%
营业利润增长率	6.1%	12.6%	13.3%	17.0%
归母净利润增长率	7.8%	10.8%	13.4%	16.4%
盈利能力				
毛利率	36.4%	39.0%	39.8%	40.4%
归母净利率	21.5%	22.4%	21.7%	21.7%
ROE	11.9%	12.0%	12.4%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	56.7%	60.7%	62.2%	63.3%
流动比率	1.01	0.80	0.63	0.57
速动比率	0.94	0.76	0.59	0.53
营运能力				
资产周转率	24.6%	22.4%	22.3%	22.8%
应收帐款周转率	390.8%	381.7%	398.6%	397.8%
存货周转率	2169.4%	1217.9%	1290.5%	1290.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.68	1.86	2.11	2.46
每股经营现金	3.51	4.15	4.89	5.57
每股净资产	14.15	15.51	17.06	18.89
估值比率(倍)				
PE	10.7	9.6	8.5	7.3
PB	1.3	1.2	1.0	0.9

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:A股市场以沪深300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门、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