



买入（维持）

所属行业：公用事业/环保工程及服务  
当前价格(元)：18.51

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

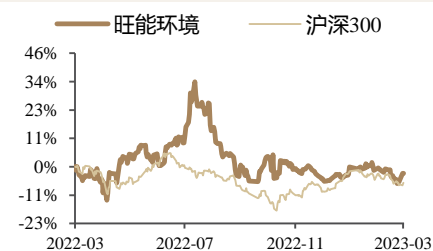
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

# 旺能环境(002034.SZ)：业绩略低于预期，资源化再生增添成长新动力

投资要点

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.86	-2.53	2.32
相对涨幅(%)	1.80	2.23	-1.68

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《旺能环境(002034.SZ)：垃圾焚烧主业及发电量恢复增长，加速布局资源化再生带来成长新动力》，2022.10.30
- 《旺能环境(002034.SZ)：受疫情影响短期业绩承压，看好动力电池回收打造的第二成长曲线》，2022.8.20
- 《旺能环境(002034.SZ)：垃圾焚烧主业稳步增长，动力电池回收打造第二成长曲线》，2022.4.28
- 《旺能环境(002034.SZ)：走稳资源循环时代主旋律，布局电池回收打造第二成长曲线》，2022.4.13

- 事件：**公司发布2022年业绩快报，2022年公司实现营业收入33.71亿元，较上年同期增长了13.59%，归母净利润7.13亿元，较上年同期增长了10.06%，扣非归母净利润6.83亿元，较上年同期增长了7.74%；其中单四季度实现营业收入10.42亿元，同比减少105.12%；归母净利润1.73亿元，同比增长5.49%，业绩略低于预期。
- 垃圾焚烧主及餐厨项目不断投产，支撑收入稳步增长。**根据公司公告，2022年公司垃圾焚烧发电项目合计1200吨完工并投入正式运营，750吨投入试运营；餐厨项目140吨正式运营，800吨试运营。新的生活垃圾焚烧发电项目和餐厨垃圾处置项目投入正式运营带来公司收入稳步增长。此外，截至2022年底，公司有23个垃圾焚烧发电项目和2个餐厨项目已符合财政部、国家发展改革委、国家能源局等主管部门相关规定要求并已纳入可再生能源补贴清单，其余符合条件的项目正在积极申请纳入补贴清单。
- 动力电池回收项目一期正式运营，有望打造第二成长曲线。**公司于2022年1月4日收购的立鑫新材料公司，目前一期动力电池提钴镍项目（镍钴提纯量3,000金吨/年，碳酸锂提纯量1,000吨/年）正式运营。根据公司三季报，2022年前三季度公司锂电池再利用实现营业收入1.61亿元，业绩贡献逐步显现。浙江立鑫新材料科技有限公司被列入《符合〈新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件〉企业名单（第四批）》，看好公司动力电池回收再利用布局，背靠美欣达保障渠道优势。
- 收购南通回力布局再生橡胶，积极布局资源化再生。**2022年7月，公司以人民币33,110万元收购南通回力橡胶有限公司77%股权，目前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。南通回力拥有年处理20万吨废轮胎的资源循环利用项目，其中丁基再生橡胶5万吨/年；轮胎再生橡胶12万吨/年；硫化橡胶粉3万吨/年。随着后续产能进一步释放，公司业绩将迎来新的增长。
- 投资建议与估值：**公司主营业务稳步增长，同时积极布局资源再生业务，为未来业绩增长提供保障。根据业绩快报情况，我们略微调整公司盈利预测。我们预计公司2022年-2024年的收入分别为33.71亿元、48.16亿元、61.74亿元，增速分别为13.6%、42.9%、28.2%，归母净利润分别为7.13亿元、10.23亿元、12.6亿元，增速分别为10.1%、43.4%、23.1%，对应PE分别为11.1X、7.8X、6.3X，维持“买入”投资评级。
- 风险提示：**项目推进不及预期；电价下调的风险；金属价格波动；政策推进不及预期；锂电池回收市场不及预期。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	429.50		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	426.67	营业收入(百万元)	1,698	2,968	3,371	4,816	6,174
52 周内股价区间(元):	16.45-25.51	(+/-)YOY(%)	45.0%	74.8%	13.6%	42.9%	28.2%
总市值(百万元):	7,949.97	净利润(百万元)	522	648	713	1,023	1,260
总资产(百万元):	14,175.61	(+/-)YOY(%)	23.9%	24.1%	10.1%	43.4%	23.1%
每股净资产(元):	13.52	全面摊薄 EPS(元)	1.25	1.53	1.66	2.38	2.93
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	49.8%	36.9%	40.4%	35.9%	33.7%
		净资产收益率(%)	11.0%	12.0%	12.3%	15.0%	15.6%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.53	1.66	2.38	2.93
每股净资产	12.52	13.52	15.90	18.83
每股经营现金流	3.04	7.44	7.70	8.21
每股股利	0.50	0.30	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	11.29	11.14	7.77	6.31
P/B	1.38	1.37	1.16	0.98
P/S	2.68	2.36	1.65	1.29
EV/EBITDA	7.89	6.53	4.86	3.32
股息率%	2.9%	1.6%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.9%	40.4%	35.9%	33.7%
净利润率	21.8%	21.2%	21.2%	20.4%
净资产收益率	12.0%	12.3%	15.0%	15.6%
资产回报率	5.1%	4.4%	5.2%	5.6%
投资回报率	8.3%	7.0%	7.9%	8.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	74.8%	13.6%	42.9%	28.2%
EBIT 增长率	24.1%	5.4%	25.7%	18.2%
净利润增长率	24.1%	10.1%	43.4%	23.1%
偿债能力指标				
资产负债率	57.3%	63.9%	65.4%	63.9%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.0	1.2	1.3	1.4
现金比率	0.5	0.9	1.1	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	93.3	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	3.8	4.0	4.0	4.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
固定资产周转率	0.8	0.6	1.0	1.2

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	648	713	1,023	1,260
少数股东损益	-1	7	2	3
非现金支出	564	742	817	860
非经营收益	243	285	336	349
营运资金变动	-149	1,448	1,128	1,056
经营活动现金流	1,305	3,195	3,306	3,527
资产	-1,452	-2,195	-1,702	-1,002
投资	-31	-1	-97	-1
其他	-15	0	0	0
投资活动现金流	-1,498	-2,196	-1,799	-1,003
债权募资	-82	1,259	1,006	-149
股权募资	1	0	0	0
其他	-484	-90	-229	-241
融资活动现金流	-564	1,169	777	-390
现金净流量	-758	2,169	2,284	2,133

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 21 日  
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,968	3,371	4,816	6,174
营业成本	1,872	2,010	3,088	4,092
毛利率%	36.9%	40.4%	35.9%	33.7%
营业税金及附加	43	74	91	114
营业税金率%	1.4%	2.2%	1.9%	1.8%
营业费用	0	0	0	0
营业费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	161	209	287	362
管理费用率%	5.4%	6.2%	6.0%	5.9%
研发费用	56	95	115	146
研发费用率%	1.9%	2.8%	2.4%	2.4%
EBIT	932	983	1,235	1,460
财务费用	254	312	334	346
财务费用率%	8.6%	9.3%	6.9%	5.6%
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	689	818	1,123	1,384
营业外收支	-2	-3	-2	-2
利润总额	686	815	1,121	1,382
EBITDA	1,475	1,724	2,052	2,319
所得税	39	95	96	119
有效所得税率%	5.7%	11.6%	8.6%	8.6%
少数股东损益	-1	7	2	3
归属母公司所有者净利润	648	713	1,023	1,260

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,019	3,188	5,472	7,605
应收账款及应收票据	758	739	1,056	1,353
存货	20	22	34	45
其它流动资产	303	215	291	362
流动资产合计	2,099	4,164	6,853	9,365
长期股权投资	29	29	125	125
固定资产	3,952	5,341	4,853	4,943
在建工程	548	239	964	1,364
无形资产	5,734	6,126	6,795	6,470
非流动资产合计	10,574	12,025	13,006	13,147
资产总计	12,674	16,190	19,859	22,513
短期借款	30	30	30	30
应付票据及应付账款	1,256	2,478	3,807	5,045
预收账款	3	0	0	0
其它流动负债	692	874	1,279	1,666
流动负债合计	1,982	3,382	5,117	6,741
长期借款	3,519	4,723	5,527	5,190
其它长期负债	1,766	2,244	2,349	2,454
非流动负债合计	5,285	6,966	7,876	7,643
负债总计	7,267	10,349	12,993	14,384
实收资本	429	429	429	429
普通股股东权益	5,379	5,806	6,829	8,089
少数股东权益	28	35	37	40
负债和所有者权益合计	12,674	16,190	19,859	22,513

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。