

绿色动力 (601330)

2023 年中报点评：运营收入稳健增长，协同拓展&外延并购提供增量

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,567	4,818	5,082	5,354
同比	-10%	5%	5%	5%
归属母公司净利润 (百万元)	745	865	983	1,109
同比	7%	16%	14%	13%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.53	0.62	0.71	0.80
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.34	11.48	10.11	8.96

关键词：#行业整合

投资要点

- **事件**：2023H1 公司实现营收 21.42 亿元，同减 5.35%；归母净利润 3.64 亿元，同减 12.60%；加权平均 ROE 同比降低 1.22pct 至 4.84%。
- **2023H1 运营收入保持增长，建造规模下降毛利率提升**。2023H1 公司综合毛利率 35.95%，同降 0.06pct，归母净利率 17.00%，同降 1.41pct，主要是本期部分运营项目燃料成本增加以及计提安全生产费用增加所致。分业务来看，1) **垃圾处理及发电业务**：实现营收 12.45 亿元，同增 10.40%，毛利率 39.39%，同降 7.69pct。2) **建造服务**：实现营收 6.42 亿元，同降 28.07%，主要系在建项目数量与规模下降，毛利率 8.23%，同增 1.76pct，3) **PPP 项目利息收入**：实现营收 1.98 亿元，同增 2.51%。
- **供汽量同增 40%，项目收入多元化初见成效**。截至 2023H1 末，公司垃圾焚烧已投运项目 35 个，在建项目 2 个，运营项目垃圾处理能力达 3.8 万吨/日，装机容量 797.5MW，位居行业前列。2023 年上半年，公司处理生活垃圾 629.78 万吨，同增 14.60%，发电量 22.14 亿度，同增 7.88%，上网电量 18.35 亿度，同增 8.73%。供汽业务持续拓展，2023H1 实现供汽量 19.51 万吨，同增 39.65%。2023H1 单吨垃圾发电量 352 度/吨，同降 5.86%，吨上网 291 度/吨，同降 5.12%，受供汽量增加影响所致。
- **项目建设有序推进，2023 年新增投运量有望达 5400 吨/日**。2023H1 朔州、葫芦岛、武汉二期项目顺利竣工投产，2023 年 8 月底章丘二期项目投产，合计新增产能 4600 吨/日。目前靖西项目在建，设计处理能力 800 吨/日，上半年已累计完成工程总量 97%，根据公司经营计划，该项目将于 2023 年年内如期投产，预计全年新增投运量达 5400 吨/日。
- **资产负债率下降，经营性现金流净额改善**。截至 2023 年 6 月底，公司资产负债率 64.81%，同减 1.96pct。2023H1 经营性现金流净额 2.88 亿元，同比增加 4.69%，主要系本期建设投入较上年同期减少，计入经营活动现金流出的 PPP 项目建设支出减少。
- **规模稳健增长&现金流改善，协同拓展&外延并购提供增量**。垃圾焚烧行业刚性扩容，商业模式理顺&现金流改善。公司推进在手项目建设&外延并购，内外兼攻助产能持续提升。2015-2022 年公司垃圾焚烧运营产能复增 29%，截至 2023 年 8 月底，已投运产能 3.96 万吨/日，至 2023 年底有望达 4 万吨/日。2023 年 2 月，公司签署收购框架协议，涉及项目已投规模 4500 吨/日，上半年基本完成现场尽调；2023 年 5 月，与济南章丘区政府签订投资合作框架协议，建设低碳环保产业园。
- **盈利预测与投资评级**：固废运营稳健增长效率提升，建造规模下降，我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 8.65/9.83/11.09 亿元，同增 16%/14%/13%，对应 PE 11/10/9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：项目进展不及预期，政策风险，财务风险，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.13
一年最低/最高价	6.42/8.36
市净率(倍)	1.36
流通 A 股市值(百万元)	7,052.22
总市值(百万元)	9,935.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.25
资产负债率(% ,LF)	64.81
总股本(百万股)	1,393.45
流通 A 股(百万股)	989.09

相关研究

《绿色动力(601330)：2022 年报点评：业绩平稳增长，国补回款加速现金流大幅改善》

2023-04-01

《绿色动力(601330)：2022 年中报点评：运营收入稳健增长，供汽协同拓展成效突出》

2022-09-02

绿色动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,143	4,383	4,996	6,132	营业总收入	4,567	4,818	5,082	5,354
货币资金及交易性金融资产	1,867	2,066	2,570	3,594	营业成本(含金融类)	2,997	2,980	3,028	3,075
经营性应收款项	1,570	1,593	1,682	1,773	税金及附加	59	63	67	72
存货	50	50	51	52	销售费用	1	1	1	2
合同资产	291	307	323	341	管理费用	197	207	243	270
其他流动资产	364	367	369	372	研发费用	9	10	15	19
非流动资产	18,535	19,933	21,084	21,843	财务费用	464	503	535	575
长期股权投资	0	10	20	30	加:其他收益	61	48	51	54
固定资产及使用权资产	343	401	451	493	投资净收益	9	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10,969	12,300	13,391	14,098	减值损失	(14)	(60)	(60)	(60)
商誉	34	34	34	34	资产处置收益	(7)	(7)	(8)	(8)
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	890	1,036	1,177	1,327
其他非流动资产	7,188	7,188	7,188	7,188	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	22,677	24,316	26,080	27,975	利润总额	892	1,036	1,177	1,327
流动负债	3,430	3,657	3,885	4,113	减:所得税	107	125	141	160
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,855	2,055	2,255	2,455	净利润	784	912	1,035	1,168
经营性应付款项	1,265	1,258	1,279	1,298	减:少数股东损益	40	46	52	59
合同负债	17	17	17	17	归属母公司净利润	745	865	983	1,109
其他流动负债	292	327	334	342	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.62	0.71	0.80
非流动负债	11,435	11,935	12,435	12,935	EBIT	896	1,558	1,728	1,916
长期借款	8,326	8,826	9,326	9,826	EBITDA	1,311	2,069	2,388	2,767
应付债券	2,195	2,195	2,195	2,195	毛利率(%)	34.38	38.15	40.42	42.57
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	16.31	17.96	19.34	20.71
其他非流动负债	911	911	911	911	收入增长率(%)	(9.69)	5.49	5.49	5.35
负债合计	14,864	15,592	16,320	17,047	归母净利润增长率(%)	6.73	16.21	13.55	12.81
归属母公司股东权益	7,330	8,196	9,178	10,287					
少数股东权益	483	529	582	641					
所有者权益合计	7,813	8,725	9,760	10,928					
负债和股东权益	22,677	24,316	26,080	27,975					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,210	1,945	2,185	2,551	每股净资产(元)	5.10	5.73	6.43	7.23
投资活动现金流	(1,111)	(1,917)	(1,818)	(1,618)	最新发行在外股份(百万股)	1,393	1,393	1,393	1,393
筹资活动现金流	811	171	137	91	ROIC(%)	4.17	6.53	6.71	6.89
现金净增加额	910	199	504	1,024	ROE-摊薄(%)	10.16	10.56	10.71	10.78
折旧和摊销	415	511	660	851	资产负债率(%)	65.55	64.12	62.58	60.94
资本开支	(1,138)	(1,907)	(1,808)	(1,608)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.34	11.48	10.11	8.96
营运资本变动	(502)	(106)	(146)	(149)	P/B (现价)	1.40	1.25	1.11	0.99

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>