

旺能环境 (002034.SZ)

前三季度运营收入同比增长 48%，经营指标持续优化

核心观点：

- **产能加速爬坡期待后续业绩放量，经营性现金流净额同比增长 53%。** 公司发布 2021 年三季报，前三季度实现营业收入 24.60 亿元（同比+106.4%），扣除 6.99 亿工程收入后实现运营收入 17.61 亿元（同比+47.7%）、归母净利润 4.84 亿元（同比+27.92%）。利润增速低于营收主要系 3200 吨/日年内新增项目投产增加折旧成本（无形资产较去年末增加 10.6 亿元，运营成本同比+65%）、可转债发行增加财务费用等因素所致。预期伴随新项目达产以及融资持续优化，公司后续业绩增长有望提速，此外公司实现经营性现金流净额 9.07 亿元（同比+52.72%）。
- **经营数据持续优化：上网电量同比增长 42%，吨上网电量升至 318 度/吨。** 从经营数据来看，公司前三季度上网电量达 16.20 亿度（同比+42%）、单三季度上网电量达 5.90 亿度（同比+33.7%），其中单三季度吨上网电量已达 318 度/吨（去年同期 278 度/吨），经营效率持续优化进一步佐证公司盈利能力。截至 2021Q3，公司在运产能 2.23 万吨/日，在建+筹建 0.31 万吨/日，产能爬坡叠加新项目投产保障增长。
- **餐厨业务已进入放量期，“焚烧+”业务发力保障长期成长性。** 前三季度公司实现餐厨垃圾处理量 42.32 万吨（同比+310%），且毛利率水平可达 35%，餐厨项目盈利能力同样出众。截至 2021H1，公司餐厨在运产能 1460 吨/日，试运营+在建产能 1260 吨/日，并中标湖州生态二期 300 吨/日项目，餐厨现已进入高速放量期，预期持续贡献业绩增量。此外 1478 吨/日污泥处置、1350 吨/日中转及体外环卫均已发展成熟。
- **盈利预测及投资评级：维持“买入”评级。** 预计公司 2021~2023 年归母净利润 6.55/8.20/9.69 亿元，按最新收盘价对应 PE 分别为 10.7/8.6/7.2x。结合可比公司估值水平以及业绩增速，给予公司 2021 年 15 倍 PE 估值，对应合理价值 22.87 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。** 产能投产进度不及预期；公司新订单获取速度低于预期。

盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,171	1,698	2,998	3,078	3,503
增长率（%）	40.0	45.0	76.5	2.7	13.8
EBITDA（百万元）	756	1,085	1,409	1,638	1,865
归母净利润（百万元）	421	522	655	820	969
增长率（%）	37.6	23.9	25.4	25.2	18.2
EPS（元/股）	1.00	1.24	1.52	1.91	2.26
市盈率（P/E）	14.78	12.85	10.71	8.56	7.24
ROE（%）	10.3	11.0	11.0	11.1	10.8
EV/EBITDA	11.60	9.40	7.10	6.14	4.93

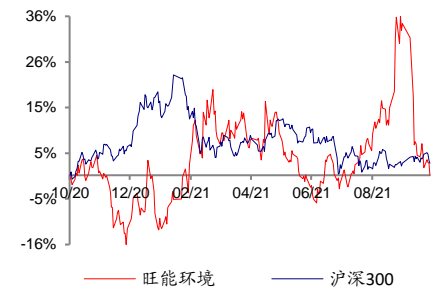
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	16.33 元
合理价值	22.87 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-29

相对市场表现



分析师：

郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师：

许洁



SAC 执证号：S0260518080004

SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@gf.com.cn

相关研究：

旺能环境 (002034.SZ)：单 2021-08-18

二季度业绩增长 30%持续兑现，餐厨业务势头强劲

旺能环境 (002034.SZ)：一 2021-04-29

季度业绩同比增长 70%，高成长+低估值属性突出

旺能环境 (002034.SZ)：一 2021-04-07

季度预增 52~64%，持续高成长的纯固废运营龙头

联系人：陈龙 021-38003624

shchenlong@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,434	2,576	3,949	4,025	4,951	经营活动现金流	713	962	2,431	1,598	2,092
货币资金	840	1,764	2,554	2,596	3,332	净利润	416	521	661	828	979
应收及预付	411	375	684	700	796	折旧摊销	283	420	634	713	785
存货	57	10	21	20	22	营运资金变动	-75	-169	896	-189	82
其他流动资产	126	427	690	709	800	其它	89	190	239	246	246
非流动资产	7,619	9,431	11,022	12,324	13,184	投资活动现金流	-2,269	-1,809	-1,697	-1,395	-995
长期股权投资	0	2	2	2	2	资本支出	-2,311	-1,669	-1,698	-1,397	-997
固定资产	2,598	3,491	4,403	5,256	5,997	投资变动	-1	-73	0	0	0
在建工程	1,709	1,252	1,752	2,052	2,152	其他	43	-67	1	2	2
无形资产	3,216	4,586	4,765	4,914	4,933	筹资活动现金流	1,560	1,781	57	-161	-360
其他长期资产	96	99	99	99	99	银行借款	1,948	855	590	390	190
资产总计	9,054	12,007	14,971	16,349	18,135	股权融资	38	5	8	0	0
流动负债	1,274	1,755	3,224	3,059	3,320	其他	-427	921	-541	-551	-550
短期借款	0	80	70	60	50	现金净增加额	3	934	790	42	736
应付及预收	892	1,074	2,289	2,145	2,353	期初现金余额	805	811	1,764	2,554	2,596
其他流动负债	382	600	865	853	917	期末现金余额	808	1,745	2,554	2,596	3,332
非流动负债	3,650	5,465	5,765	5,865	5,765						
长期借款	3,150	3,602	4,202	4,602	4,802						
应付债券	0	1,212	912	612	312						
其他非流动负债	500	652	652	652	652						
负债合计	4,924	7,220	8,989	8,924	9,085						
股本	421	421	429	429	429						
资本公积	2,488	2,534	2,534	2,534	2,534						
留存收益	1,226	1,658	2,839	4,274	5,888						
归属母公司股东权益	4,101	4,760	5,948	7,384	8,998						
少数股东权益	29	27	34	42	52						
负债和股东权益	9,054	12,007	14,971	16,349	18,135						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,171	1,698	2,998	3,078	3,503
营业成本	557	852	1,897	1,818	2,042
营业税金及附加	28	35	75	77	88
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	75	106	180	185	210
研发费用	38	41	72	74	84
财务费用	73	174	199	162	169
资产减值损失	0	-9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	2	2
营业利润	492	569	757	949	1,122
营业外收支	-4	0	2	3	3
利润总额	488	569	758	952	1,125
所得税	62	48	97	124	146
净利润	426	521	661	828	979
少数股东损益	5	-2	7	8	10
归属母公司净利润	421	522	655	820	969
EBITDA	756	1,085	1,409	1,638	1,865
EPS (元)	1.00	1.24	1.52	1.91	2.26

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	40.0%	45.0%	76.5%	2.7%	13.8%
营业利润增长	37.0%	15.8%	33.0%	25.3%	18.3%
归母净利润增长	37.6%	23.9%	25.4%	25.2%	18.2%
获利能力					
毛利率	52.5%	49.8%	36.7%	40.9%	41.7%
净利率	36.4%	30.7%	22.1%	26.9%	27.9%
ROE	10.3%	11.0%	11.0%	11.1%	10.8%
ROIC	5.5%	6.1%	5.9%	6.2%	6.4%
偿债能力					
资产负债率	54.4%	60.1%	60.0%	54.6%	50.1%
净负债比率	119.2%	150.8%	150.3%	120.2%	100.4%
流动比率	1.13	1.47	1.23	1.32	1.49
速动比率	1.08	1.29	1.05	1.13	1.30
营运能力					
总资产周转率	0.13	0.14	0.20	0.19	0.19
应收账款周转率	2.90	4.67	4.56	4.56	4.56
存货周转率	20.47	164.37	144.24	154.46	156.56
每股指标 (元)					
每股收益	1.00	1.24	1.52	1.91	2.26
每股经营现金流	1.69	2.28	5.66	3.72	4.87
每股净资产	9.75	11.30	13.85	17.19	20.95
估值比率					
P/E	14.78	12.85	10.71	8.56	7.24
P/B	1.52	1.41	1.18	0.95	0.78
EV/EBITDA	11.60	9.40	7.10	6.14	4.93

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 许 洁：资深分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 张 淼：资深分析师，武汉大学经济学硕士，武汉大学金融学学士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
- 姜 涛：高级分析师，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 龙：研究助理，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。