

固废业务稳步发展，动力电池资源化蓄势待发

2022 年 08 月 18 日

➤ **事件概述：**8 月 17 日，公司发布 2022 年半年报，报告期内实现营业收入 14.65 亿元，同比增长 31.52%；归母净利润 3.34 亿元，同比增长 0.79%；扣非归母净利润 3.17 亿元，同比下滑 3.08%。2Q22 实现营业收入 8.05 亿元，同比增长 41.49%；归母净利润 1.66 亿元，同比下滑 10.56%；扣非归母净利润 1.51 亿元，同比下滑 17.44%。

➤ **疫情短期扰动，垃圾焚烧项目整体稳步开展：**1H22 生活垃圾处理项目收入 10.23 亿元，同比增长 4.95%，毛利率 48.29%（同比-2.24pct）。截至 2022 年 6 月，公司在运项目产能 20270 吨/日（不含已停运流化床项目产能 2600 吨/日），相较于 2021 年 6 月的 18320 吨/日，增长 10.64%；1H22 公司各项目垃圾入库总量为 381.49 万吨，相较于去年同期增长 5.22%，产能利用率有所下滑，我们认为疫情对垃圾收运造成短期影响，随着疫情缓解，预计产能利用情况有望修复。截至 2022 年 6 月，公司在建铜仁项目、荆州二期、定西项目合计产能 2050 吨/日，筹建南太湖五期产能 1000 吨/日。

➤ **智慧化赋能，助力餐厨处理业务稳步发展：**1H22 餐厨垃圾处置项目收入 1.65 亿元，同比增长 74.08%，毛利率 30.07%（同比-5.12pct），疫情对部分项目餐饮垃圾收取产生影响。截至 2022 年 6 月，公司在运餐厨项目产能 1860 吨/日，试运营产能 500 吨/日，在建及筹建产能 460 吨/日。公司运用智慧收运系统，实现垃圾前端数字化管理，助力餐厨垃圾精准收集。在垃圾分类终端市场推出旺能技术装备，推动轻资产化转型。1H22 公司处理餐厨垃圾 29.93 万吨，同比增长 30.13%，餐厨垃圾处理业务稳步发展。

➤ **持续加码动力电池回收，打开业绩成长上限：**2022 年 4 月，公司动力电池回收部分产线投运，1H22 实现收入 0.83 亿元，毛利率 34.13%。预计 2023 年可全部达产，对应镍钴锰提纯量 3000 金吨/年，碳酸锂提纯量 1000 吨/年。2022 年下半年，公司将启动立鑫二期 3.5 万吨三元锂电池回收处理项目，进一步布局磷酸铁锂电池回收。公司携手永兴材料，共同加快废旧动力电池回收资源化布局。

➤ **投资建议：**公司垃圾焚烧运营资产比重较高，现金流支撑有保障；通过智慧收运系统，赋能餐厨处理业务，推动轻资产化转型；加速布局动力电池回收，业绩成长颇具空间。根据业务经营状况，预计 22/23/24 年 EPS 分别为 1.92/2.27/2.66 元，对应 8 月 17 日收盘价 PE 分别为 12.4/10.5/9.0 倍。给予 22 年 13.0 倍 PE，目标价 24.96 元/股，维持对公司“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业政策风险；大宗商品价格波动；行业竞争加剧；项目投产不及预期。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

23.83 元

目标价：

24.96 元

**分析师 严家源**

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

相关研究

1. 旺能环境 (002034.SZ) 首次覆盖报告：布局动力电池资源化利用，打造固废综合治理平台-2022/07/25

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,968	3,881	4,929	6,173
增长率 (%)	74.8	30.8	27.0	25.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	648	826	974	1,143
增长率 (%)	24.1	27.5	17.9	17.3
每股收益 (元)	1.51	1.92	2.27	2.66
PE	15.8	12.4	10.5	9.0
PB	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 17 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,968	3,881	4,929	6,173
营业成本	1,872	2,526	3,263	4,155
营业税金及附加	43	58	74	93
销售费用	0	0	0	0
管理费用	161	233	296	370
研发费用	56	78	99	123
EBIT	932	987	1,197	1,432
财务费用	254	237	304	359
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	4	4	5	6
营业利润	689	873	1,026	1,212
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	686	871	1,024	1,210
所得税	39	44	49	67
净利润	647	827	975	1,144
归属于母公司净利润	648	826	974	1,143
EBITDA	1,475	1,719	1,997	2,302

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,019	2,441	3,710	5,152
应收账款及票据	758	846	1,072	1,341
预付款项	15	25	33	42
存货	20	35	45	57
其他流动资产	288	342	423	520
流动资产合计	2,099	3,689	5,283	7,111
长期股权投资	29	79	129	179
固定资产	3,952	4,614	5,315	6,043
无形资产	5,734	5,575	5,419	5,288
非流动资产合计	10,574	11,374	12,120	12,881
资产合计	12,674	15,063	17,404	19,992
短期借款	30	0	0	0
应付账款及票据	1,256	1,384	1,788	2,277
其他流动负债	696	784	889	1,016
流动负债合计	1,982	2,168	2,677	3,292
长期借款	3,519	5,019	6,019	7,019
其他长期负债	1,766	1,766	1,766	1,766
非流动负债合计	5,285	6,785	7,785	8,785
负债合计	7,267	8,953	10,462	12,077
股本	429	429	429	429
少数股东权益	28	29	30	31
股东权益合计	5,406	6,110	6,941	7,915
负债和股东权益合计	12,674	15,063	17,404	19,992

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	74.75	30.77	27.00	25.24
EBIT 增长率	24.13	5.90	21.35	19.55
净利润增长率	24.10	27.52	17.90	17.28
盈利能力 (%)				
毛利率	36.92	34.92	33.79	32.69
净利润率	21.80	21.31	19.78	18.53
总资产收益率 ROA	5.11	5.49	5.60	5.72
净资产收益率 ROE	12.05	13.59	14.10	14.49
偿债能力				
流动比率	1.06	1.70	1.97	2.16
速动比率	0.96	1.58	1.85	2.04
现金比率	0.51	1.13	1.39	1.56
资产负债率 (%)	57.34	59.44	60.12	60.41
经营效率				
应收账款周转天数	93.28	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	3.81	5.00	5.00	5.00
总资产周转率	0.23	0.26	0.28	0.31
每股指标 (元)				
每股收益	1.51	1.92	2.27	2.66
每股净资产	12.52	14.16	16.09	18.36
每股经营现金流	3.04	4.32	5.30	6.09
每股股利	0.30	0.35	0.41	0.48
估值分析				
PE	16	12	11	9
PB	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.80	8.43	7.12	5.99
股息收益率 (%)	1.26	1.45	1.71	2.01

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	647	827	975	1,144
折旧和摊销	543	733	800	870
营运资金变动	-149	39	171	212
经营活动现金流	1,305	1,854	2,275	2,616
资本开支	-1,452	-1,485	-1,498	-1,584
投资	-31	-50	-50	-50
投资活动现金流	-1,498	-1,531	-1,543	-1,627
股权募资	1	0	0	0
债务募资	-82	1,470	1,000	1,000
筹资活动现金流	-564	1,099	538	452
现金净流量	-758	1,422	1,270	1,441

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026