

产能利用逐步改善，“焚烧+”、资源化多点开花

2022 年 10 月 28 日

► **事件概述：**10 月 27 日，公司发布 2022 年三季报，3Q22 实现营业收入 8.64 亿元，同比下降 35.8%；归母净利润 2.06 亿元，同比增长 35.4%；扣非归母净利润 1.87 亿元，同比增长 25.1%。前三季度，实现营业收入 23.29 亿元，同比下降 5.3%；归母净利润 5.40 亿元，同比上涨 11.7%；扣非归母净利润 5.03 亿元，同比上涨 5.8%。

► **产能利用率逐步改善：**前三季度，公司确认 BOT 建造收入 2.07 亿元（去年同期确认 6.99 亿元），剔除此因素影响，营收同比增长 20.6%。3Q22，公司完成垃圾入库量 219.26 万吨，同比增长 18.2%，相较于 Q2 的 196.11 万吨，环比增长 11.8%，疫情影响明显缓解，产能利用情况得到修复；实现上网电量 6.4 亿度，同比增长 8.7%；吨垃圾上网电量约为 292 度（入库量口径），同比下降约 8%，或受新入库垃圾热值波动影响。

► **加快固废产业布局，“焚烧+”业务多点开花：**3Q22，公司处理餐厨垃圾 16.71 万吨，同比增长 4.9%。前三季度，累计处理餐厨垃圾 46.63 万吨，同比增长 10.2%；实现营收 2.60 亿元，同比增长 43.1%，或主要受益于粗油脂价格上涨。Q3 公司生产粗油脂量 5945.27 吨，前三季度累计生产 15603.4 吨，为公司固废板块贡献更高的业绩弹性。前三季度，实现污泥处置收入 0.71 亿元，同比增长 40.5%。公司加快固废产业布局，“焚烧+”业务实现多点开花。

► **并购南通回力，加码资源回收：**2022 年 7 月，公司以 3.31 亿元收购南通回力 77.0% 的股权，南通回力为国内规模最大的再生胶生产企业，新厂区为年处理 20 万吨废轮胎的资源循环利用项目，目前丁基胶生产线已经开始试运行。

► **投资建议：**公司焚烧发电项目运营稳定，产能利用率逐步改善；加快固废产业布局，“焚烧+”业务实现多点开花；加速资源回收领域布局，锂电回收、再生胶有望成长为新的利润增长点。考虑公司经营情况，调整对公司的盈利预测，预计 22/23/24 年 EPS 分别为 1.71/2.15/2.51 元（前值 1.92/2.27/2.66 元），对应 10 月 27 日收盘价 PE 分别为 11.6/9.2/7.9 倍。考虑公司资源化业务布局加快，给予 22 年 14 倍 PE，目标价 23.94 元/股，维持“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：

19.93 元

目标价：

23.94 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) 2022 年中报点评：固废业务稳步发展，动力电池资源化蓄势待发 -2022/08/18

2.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	3,078	3,919	4,974
增长率 (%)	74.8	3.7	27.3	26.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	648	737	925	1,077
增长率 (%)	24.1	13.7	25.6	16.4
每股收益 (元)	1.51	1.71	2.15	2.51
PE	13.2	11.6	9.2	7.9
PB	1.6	1.4	1.3	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 27 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	3,078	3,919	4,974
营业成本	1,872	1,886	2,399	3,135
营业税金及附加	43	46	59	75
销售费用	0	0	0	0
管理费用	161	185	235	298
研发费用	56	62	78	99
EBIT	932	899	1,148	1,366
财务费用	254	237	305	360
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	4	3	4	5
营业利润	689	778	975	1,143
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	686	776	973	1,141
所得税	39	39	47	63
净利润	647	737	926	1,078
归属于母公司净利润	648	737	925	1,077
EBITDA	1,475	1,632	1,948	2,236

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,019	2,166	3,317	4,705
应收账款及票据	758	670	851	1,078
预付款项	15	19	24	31
存货	20	26	33	43
其他流动资产	288	280	345	427
流动资产合计	2,099	3,160	4,570	6,284
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	12,831
资产合计	12,674	14,534	16,690	19,116
短期借款	30	0	0	0
应付账款及票据	1,256	1,034	1,314	1,718
其他流动负债	696	696	772	878
流动负债合计	1,982	1,730	2,087	2,596
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	8,515	9,872	11,381
股本	429	429	429	429
少数股东权益	28	29	29	31
股东权益合计	5,406	6,020	6,819	7,735
负债和股东权益合计	12,674	14,534	16,690	19,116

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	3.71	27.34	26.90
EBIT 增长率	24.13	-3.49	27.71	18.94
净利润增长率	24.10	13.66	25.65	16.35
盈利能力 (%)				
毛利率	36.92	38.72	38.80	36.96
净利率	21.80	23.95	23.64	21.67
总资产收益率 ROA	5.11	5.07	5.54	5.63
净资产收益率 ROE	12.05	12.29	13.63	13.98
偿债能力				
流动比率	1.06	1.83	2.19	2.42
速动比率	0.96	1.71	2.07	2.30
现金比率	0.51	1.25	1.59	1.81
资产负债率 (%)	57.34	58.58	59.15	59.54
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	0.21	0.23	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	1.51	1.71	2.15	2.51
每股净资产	12.52	13.95	15.81	17.94
每股经营现金流	3.04	3.68	4.99	5.83
每股股利	0.30	0.35	0.41	0.48
估值分析				
PE	13.2	11.6	9.2	7.9
PB	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.66	8.03	6.65	5.62
股息收益率 (%)	1.51	1.76	2.06	2.41

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	647	737	926	1,078
折旧和摊销	543	733	800	870
营运资金变动	-149	-146	86	166
经营活动现金流	1,305	1,580	2,141	2,505
资本开支	-1,452	-1,485	-1,498	-1,534
投资	-31	-50	-50	-50
投资活动现金流	-1,498	-1,532	-1,544	-1,579
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	554	461
现金净流量	-758	1,147	1,151	1,388

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。	公司评级	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