

买入

旺能环境 (002034. SZ)

拟入选动力电池回收白名单，资质保障助力业务稳步推进

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 环保 · 环境治理

◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师: 黄秀杰

021-61761029

huangxiujie@guosen. com. cn

执证编码: S0980521060002

证券分析师: 郑汉林

0755-81982169

zhenghanlin@guosen. com. cn

执证编码: S0980522090003

事项:

2022年11月16日，国家工业和信息化部发布拟公告的第四批符合《废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》企业名单，其中旺能环境于今年收购的立鑫新材料作为浙江省唯一拟新增企业入选此次白名单，综合利用类型为再生利用。

国信环保公用观点: 此次公司拟入选工信部动力电池回收白名单，我们认为，将进一步增加公司动力电池回收业务的确定性，在动力电池回收竞争激烈且业务门槛较低的现状、以及电池回收行业逐步规范化的背景下，利好公司长期保持行业头部竞争力。

投资建议: 维持“买入”评级。我们预计2022-2024年，公司营业收入分别为33.3、40.7、54.5亿元，归母净利润分别为7.4、10.0、12.2亿元，2022-2024年同比增长14%、34%、23%，当前股价对应PE为11.6x、8.6x、7.0x。其中动力电池回收净利润2022-2024年分别为0.18、0.45、0.82亿元，其余业务净利润分别为7.22、9.51、11.41亿元。环保业务给予公司2023年11-12倍PE，对应权益市值105-114亿元；动力电池回收给予公司2023年15倍PE，对应权益市值7亿元，合计权益市值112-121亿元，对应26.11-28.21元/股合理价格，较目前股价有36%-47%的溢价空间。

风险提示: 政策不及预期；原料成本大幅上涨；竞争加剧；回收渠道资源紧缺；电价下降。

评论:

◆ 拟入选最新一批动力电池再生回收利用白名单，锂回收业务获资质保障

入选工信部符合《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)。2022年1月收购立鑫新材料公司，开始布局锂电回收赛道。按照新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件及公告管理办法要求，11月16日晚工信部发布拟公告的符合《废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》企业名单(第4批)，立鑫新材料作为浙江省唯一一家企业入围。

表1: 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)

地区	企业名称	类型
浙江	浙江立鑫新材料科技有限公司	再生利用
	天津巴特瑞科技有限公司	梯次利用
天津	天时力(天津)新能源科技有限责任公司	梯次利用
	天津动力电池再生技术有限公司	梯次利用
河北	风帆有限责任公司动力电池分公司	梯次利用
	北汽鹏龙(沧州)新能源汽车服务股份有限公司	梯次利用
吉林	河北顺境环保科技有限公司	再生利用
	富奥智慧能源科技有限公司	梯次利用
上海	吉林铁阳盛日循环科技有限公司	再生利用
	鑫广再生资源(上海)有限公司	梯次利用
江苏	上海毅信环保科技有限公司	梯次利用
	上海伟翔众翼新能源科技有限公司	梯次利用、再生利用
	江苏华友能源科技有限公司	梯次利用

安徽	浙江立鑫新材料科技有限公司	再生利用
	安徽海螺川崎节能设备制造有限公司	再生利用
福建	安徽南都华铂新材料科技有限公司	再生利用
	龙海协能新能源科技有限公司	梯次利用
	上饶市环锂循环科技有限公司	梯次利用
	江西睿达新能源科技有限公司	梯次利用
江西	全南县瑞隆科技有限公司	再生利用
	赣州腾远钴业新材料股份有限公司	再生利用
山东	赣州市力道新能源有限公司	再生利用
	山东绿能环宇低碳科技有限公司	梯次利用
河南	河南派洛德再生资源有限公司	梯次利用
	河南再亮新能源再生有限公司	梯次利用
	河南科隆电源材料有限公司	再生利用
湖北	武汉蔚澜新能源科技有限公司	梯次利用
	骆驼集团资源循环襄阳有限公司	再生利用
	长沙市安力威动力科技有限公司	梯次利用
湖南	湖南瑞科美新能源有限责任公司	梯次利用
	湖南邦普汽车循环有限公司	梯次利用
	湖南五创循环科技有限公司	再生利用
	湖南天泰天润新能源科技有限公司	再生利用
广东	东莞市博森新能源有限公司	梯次利用
	广东宇阳新能源有限公司	梯次利用
	广州广汽商贸再生资源有限公司	梯次利用
重庆	深圳市杰成镍钴新能源科技有限公司	梯次利用
	重庆弘喜汽车科技有限责任公司	梯次利用
	重庆标能瑞源储能技术研究院有限公司	梯次利用
贵州	贵州中伟资源循环产业发展有限公司	梯次利用
	贵州红星电子材料有限公司	再生利用
甘肃	甘肃睿思科新材料有限公司	再生利用

资料来源：工信部、国信证券经济研究所整理

◆ 动力电池回收产能加速布局，美欣达集团产业协同保证渠道竞争力

动力电池回收产能全面布局，未来有望持续贡献业绩增量。已试运营一期动力电池提钴镍锂项目（镍钴锰提纯量 3000 金吨/年，碳酸锂提纯量 1000 吨/年），预计 2023 年可全部达产。同时启动立鑫二期 3.5 万吨三元锂电池回收项目，并规划 6 万吨/年的磷酸铁锂电池回收产能。若产线全部投产，公司将覆盖三元锂电池和磷酸铁锂电池两种路线的电池回收技术，对于废料的渠道要求进一步降低，利好未来产能负荷保证。

美欣达集团旗下汽车拆解业务稳定开展，提供稳定的废料渠道资源。旗下的湖州美欣达机动车回收拆解有限公司目前年回收报废机动车已达 10 万辆，年处理 20 万吨规模的破碎中心已处于运行之中，随着电动车渗透率逐步提升，废旧机动车可提供的动力电池比例也将逐步增加，未来公司废料渠道资源将进一步得到保证。

◆ 主业稳健，垃圾新业务逐步贡献收入和利润增长

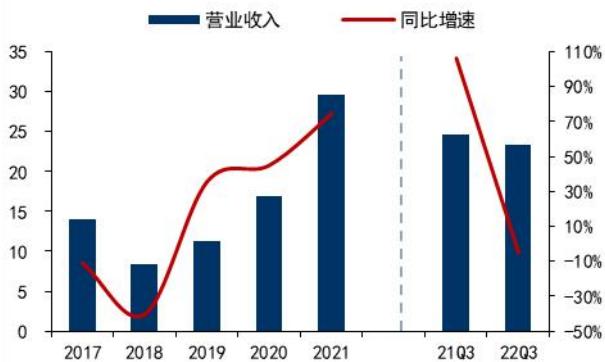
扣除 BOT 收入确认因素后的营业收入同比提升，归母净利润同比增长。2022 前三季度公司实现营业收入 23.29 亿元，同比减少 5.32%，归母净利润 5.40 亿元，同比增长 11.66%。2021 年前三季度确认 BOT 项目收入 6.99 亿，2022 年前三季度确认建造收入 2.07 亿，除去此原因，前三季度营收增长 20.55%。

固废行业平稳发展，开拓餐厨垃圾市场。生活垃圾分类工作从各大重点城市扩大到地级以上全面推进，垃圾分类已经进入到“强制时代”。为了推进餐厨垃圾减量化、无害化、资源化，餐厨垃圾无害化处理与资源化利用业务所处的行业备受国家政策鼓励和支持。根据公司制定的“十四五”发展战略规划，到 2025 年，公司垃圾综合处置能力达到 2500 万吨/年，垃圾焚烧发电 50 亿千瓦时，供汽 1600 万吨/年。

Q3 单季度净利润环比、同比大幅增长。Q3 单季度营收 8.64 亿(-35.8%)，归母净利润 2.06 亿，相比于 2021Q3 的 1.52 亿、2022Q2 的 1.66 亿，同比提升 35.4%，环比提升 23.2%。增长的主要原因是生活垃圾、餐厨垃

圾、锂电池循环及其他业务的增长。

图1: 公司营业收入情况 (单位: 亿元)



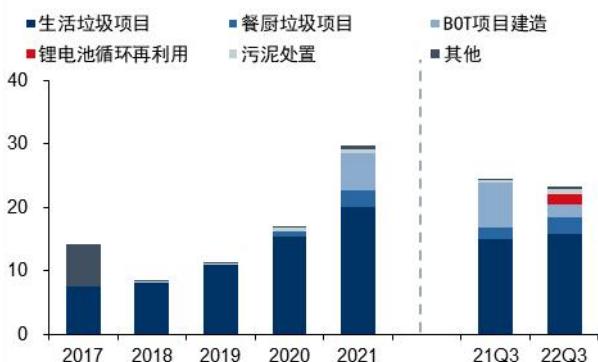
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润情况 (单位: 亿元)



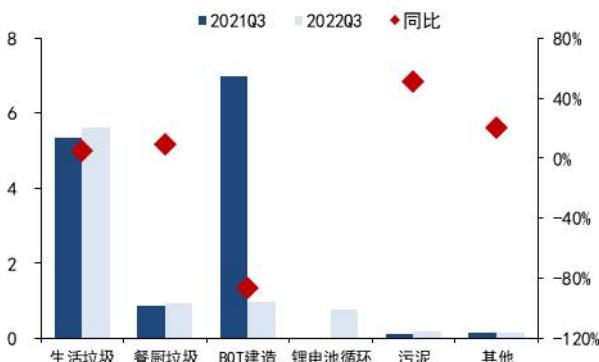
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图3: 公司前三季度分板块营业收入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图4: 公司 Q3 单季度板块营收及增速情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

维持“买入”评级。我们预计 2022-2024 年, 公司营业收入分别为 33.3、40.7、54.5 亿元, 归母净利润分别为 7.4、10.0、12.2 亿元, 2022-2024 年同比增长 14%、34%、23%, 当前股价对应 PE 为 11.6x、8.6x、7.0x。其中动力电池回收净利润 2022-2024 年分别为 0.18、0.45、0.82 亿元, 其余业务净利润分别为 7.22、9.51、11.41 亿元。环保业务给予公司 2023 年 11-12 倍 PE, 对应权益市值 105-114 亿元; 动力电池回收给予公司 2023 年 15 倍 PE, 对应权益市值 7 亿元, 合计权益市值 112-121 亿元, 对应 26.11-28.21 元/股合理价格, 较目前股价有 36%-47% 的溢价空间。

◆ 风险提示: 政策不及预期; 原料成本大幅上涨; 竞争加剧; 回收渠道资源紧缺; 电价下降。

相关研究报告:

《旺能环境 (002034.SZ) -三季度净利润大幅提升, 锂电回收业务贡献增量收入》 ——2022-10-28

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1764	1019	2248	3126	4670	营业收入	1698	2968	3328	4074	5452
应收款项	430	834	935	1145	1532	营业成本	852	1872	2154	2611	3569
存货净额	10	20	22	28	39	营业税金及附加	35	43	48	59	79
其他流动资产	372	227	255	354	273	销售费用	0	0	0	0	0
流动资产合计	2576	2099	3460	4652	6513	管理费用	302	407	454	494	569
固定资产	4746	4503	5464	6376	7239	财务费用	174	254	204	283	343
无形资产及其他	4586	5734	6872	8016	9160	投资收益	1	4	4	4	4
投资性房地产	96	308	308	308	308	资产减值及公允价值变动	(9)	7	8	10	11
长期股权投资	2	29	39	52	68	其他收入	241	286	306	416	390
资产总计	12007	12674	16144	19404	23288	营业利润	569	689	787	1057	1297
短期借款及交易性金融负债	438	444	10	10	10	营业外净收支	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)
应付款项	1073	1256	1447	1771	2481	利润总额	569	686	784	1054	1295
其他流动负债	243	282	324	396	553	所得税费用	48	39	45	60	74
流动负债合计	1755	1982	1781	2177	3044	少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)	(2)
长期借款及应付债券	4813	4670	7670	9670	11670	归属于母公司净利润	522	648	741	995	1223
其他长期负债	652	615	691	755	790						
长期负债合计	5465	5285	8361	10425	12460						
负债合计	7220	7267	10142	12602	15504						
少数股东权益	27	28	27	26	24						
股东权益	4760	5379	5975	6776	7760						
负债和股东权益总计	12007	12674	16144	19404	23288						
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股收益	1.24	1.54	1.72	2.32	2.85	净利润	522	648	741	995	1223
每股红利	0.50	0.30	0.34	0.45	0.56	资产减值准备	9	(16)	(1)	(1)	(1)
每股净资产	11.30	12.76	13.91	15.78	18.07	折旧摊销	420	517	583	627	676
ROIC	7%	8%	8%	8%	9%	公允价值变动损失	9	(16)	(1)	(1)	(1)
ROE	11%	12%	12%	15%	16%	财务费用	174	254	204	283	343
毛利率	50%	37%	35%	36%	35%	营运资本变动	53	(47)	101	82	551
EBIT Margin	44%	32%	30%	30%	28%	其它	(52)	218	201	279	339
EBITDA Margin	69%	50%	48%	46%	40%	经营活动现金流	962	1305	1622	1981	2786
收入增长	50%	75%	12%	22%	34%	资本开支	(1669)	(1452)	(2681)	(2681)	(2681)
净利润增长率	27%	24%	14%	34%	23%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
资产负债率	60%	58%	63%	65%	67%	投资活动现金流	(1809)	(1498)	(2691)	(2694)	(2698)
息率	2.6%	1.6%	1.8%	2.4%	3.0%	权益性融资	5	1	0	0	0
P/E	15.4	12.4	11.1	8.3	6.7	负债净变化	452	(82)	3000	2000	2000
P/B	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1	支付股利、利息	(211)	(126)	(144)	(194)	(239)
EV/EBITDA	13.0	10.4	11.6	11.2	10.8	其它融资现金流	344	(9)	(434)	0	0
						融资活动现金流	1781	(564)	2297	1590	1457
						现金净变动	924	(745)	1229	878	1545
						货币资金的期初余额	840	1764	1019	2248	3126
						货币资金的期末余额	1764	1019	2248	3126	4670
						企业自由现金流	0	(77)	(1049)	(812)	(13)
						权益自由现金流	0	(168)	1325	921	1664

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032