

## 资产计提业绩承压，固废主业稳中向好

2024 年 03 月 28 日

► **事件:** 3 月 27 日, 公司发布 2023 年度业绩快报, 2023 年实现营业收入 31.95 亿元, 同比下降 4.61%; 归母净利润 5.90 亿元, 同比下降 18.19%; 扣非归母净利润 5.90 亿元, 同比下降 11.58%。四季度, 公司实现营业收入 7.95 亿元, 同比下降 22.14%; 归母净利润 0.73 亿元, 同比下降 59.89%; 扣非归母净利润 0.82 亿元, 同比下降 50.30%。

► **锂电回收资产计提, 资源再生业务短期承压:** 公司锂电回收利用业务采用少自产、多代加工的生产模式。受金属价格下行影响, 德清立鑫计提存货跌价准备 0.80 亿元, 计提商誉减值准备 0.15 亿元, 对公司整体盈利能力产生影响。再生橡胶项目南通回力因主厂房搬迁停产, 客户有所流失, 导致产能利用率不足, 亏损 0.25 亿元。南通回力正恢复与多家品牌客户的往来, 随着客户逐步回流, 预计再生橡胶业务有望好转。

► **固废主业稳步推进, 股份回购彰显信心:** 2023 年, 荆州旺能二期正式投运、定西环保已进入试运营, 合计产能 1450 吨/日; 餐厨项目中, 苏州二期、蚌埠二期、湖州二期等项目已正式投运, 合计产能 800 吨/日, 鹿邑项目、德清二期进入试运营阶段, 合计产能 160 吨/日。截至 2023 年底, 公司已投运及试运营垃圾焚烧发电合计产能 22320 吨/日; 已投运及试运营餐厨项目合计产能 2820 吨/日。2 月 7 日, 公司发布回购方案, 本次回购价格不超过 13.00 元/股, 回购总金额 2500-5000 万元。公司固废主业稳步推进, 有望发挥“压舱石”作用。

► **投资建议:** 公司固废主业运营能力增强, 有望发挥“压舱石”作用; 资源再生业务短期承压, 随着客户逐步回流, 预计有望转好。结合公司经营情况, 调整对公司的盈利预测, 预计 23/24/25 年 EPS 分别为 1.37/1.67/1.91 元/股 (前值 1.75/1.86/2.06 元/股), 对应 3 月 27 日收盘价 PE 分别为 10/8/7 倍。给予 24 年 10 倍 PE, 目标价 16.70 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:

13.64 元

目标价:

16.70 元

**分析师 严家源**

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

**分析师 尚硕**

执业证书: S0100524030002

邮箱: shangshuo@mszq.com

### 相关研究

- 旺能环境 (002034.SZ) 2023 年三季度报点评: 固废业务稳步推进, 再生橡胶有望放量-2023/10/27
- 旺能环境 (002034.SZ) 2023 年中报点评: 固废业务彰显现金流优势, 再生橡胶有望贡献增量-2023/08/24
- 旺能环境 (002034.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 餐厨项目贡献业绩弹性, 资源循环推进有条不紊-2023/04/20
- 旺能环境 (002034.SZ) 2022 年业绩快报点评: 固废业务稳步推进, 资源循环布局加快-2023/03/18
- 旺能环境 (002034.SZ) 2022 年三季度报点评: 产能利用逐步改善, “焚烧+”、资源化多点开花-2022/10/28

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,350	3,195	3,520	3,922
增长率 (%)	11.6	-4.6	10.2	11.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	722	590	716	820
增长率 (%)	7.8	-18.2	21.3	14.4
每股收益 (元)	1.68	1.37	1.67	1.91
PE	8	10	8	7
PB	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 27 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,350	3,195	3,520	3,922
营业成本	2,131	1,971	2,155	2,376
营业税金及附加	55	48	53	59
销售费用	1	0	0	0
管理费用	173	166	183	204
研发费用	94	80	88	98
EBIT	1,037	1,042	1,155	1,312
财务费用	273	312	313	318
资产减值损失	-32	-81	-53	-59
投资收益	1	0	0	0
营业利润	753	649	789	936
营业外收支	30	7	7	7
利润总额	783	656	796	943
所得税	56	66	80	123
净利润	727	590	716	820
归属于母公司净利润	722	590	716	820
EBITDA	1,649	1,680	1,858	2,075

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	874	757	384	575
应收账款及票据	849	789	861	959
预付款项	21	20	22	24
存货	169	81	124	137
其他流动资产	487	491	530	579
流动资产合计	2,400	2,138	1,920	2,273
长期股权投资	37	37	37	37
固定资产	4,860	5,440	5,992	6,252
无形资产	6,111	6,305	6,485	6,665
非流动资产合计	12,093	12,565	13,000	13,440
资产合计	14,493	14,704	14,920	15,714
短期借款	160	160	160	160
应付账款及票据	1,427	1,366	1,494	1,647
其他流动负债	790	774	324	358
流动负债合计	2,377	2,300	1,978	2,166
长期借款	4,039	4,039	4,039	4,039
其他长期负债	1,802	1,796	1,796	1,796
非流动负债合计	5,841	5,834	5,834	5,834
负债合计	8,218	8,134	7,812	8,000
股本	429	429	429	429
少数股东权益	198	198	198	198
股东权益合计	6,275	6,569	7,108	7,714
负债和股东权益合计	14,493	14,704	14,920	15,714

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	11.65	-4.62	10.16	11.42
EBIT 增长率	8.73	0.53	10.86	13.59
净利润增长率	7.79	-18.19	21.29	14.53
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.38	38.32	38.78	39.41
净利润率	21.55	18.48	20.35	20.91
总资产收益率 ROA	4.98	4.02	4.80	5.22
净资产收益率 ROE	11.88	9.27	10.36	10.91
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.01	0.93	0.97	1.05
速动比率	0.78	0.73	0.71	0.79
现金比率	0.37	0.33	0.19	0.27
资产负债率 (%)	56.70	55.32	52.36	50.91
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	92.47	92.00	92.00	92.00
存货周转天数	28.95	30.00	30.00	30.00
总资产周转率	0.25	0.22	0.24	0.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.68	1.37	1.67	1.91
每股净资产	14.15	14.83	16.09	17.50
每股经营现金流	3.51	3.40	3.69	4.13
每股股利	0.50	0.41	0.50	0.57
<b>估值分析</b>				
PE	8	10	8	7
PB	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.90	6.77	6.12	5.48
股息收益率 (%)	3.67	3.02	3.67	4.20

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	727	590	716	820
折旧和摊销	612	638	703	763
营运资金变动	-129	-33	-79	-62
经营活动现金流	1,506	1,459	1,585	1,774
资本开支	-1,591	-1,082	-1,107	-1,172
投资	-253	0	0	0
投资活动现金流	-1,882	-1,082	-1,107	-1,172
股权募资	6	0	0	0
债务募资	657	-2	-478	0
筹资活动现金流	230	-494	-852	-411
现金净流量	-146	-117	-373	191

## 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