

## 固废主业提价增效，再生橡胶值得关注

2024 年 04 月 27 日

➤ **事件:** 4 月 26 日，公司发布 2023 年年报，2023 年实现营业收入 31.78 亿元，同比下降 5.14%；归母净利润 6.03 亿元，同比下降 17.13%；扣非归母净利润 6.02 亿元，同比下降 11.74%；每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 7.86 亿元，同比下降 9.08%；归母净利润 1.81 亿元，同比增长 10.69%；扣非归母净利润 1.81 亿元，同比增长 11.41%。

➤ **多项目提价，固废业务展现“压舱石”作用:** 2023 年，公司实现生活垃圾项目运营收入 22.18 亿元，同比增长 5.31%；在手垃圾焚烧发电产能合计 22920 吨/日，已投运产能 21220 吨/日，另有 700 吨/日、1000 吨/日产能分别处于试运营、在建阶段。2023 年，公司实现累计发电量 29.22 亿度，累计垃圾入库量 923.69 万吨，分别同比增长 3.68%、3.83%；供热 104.00 万吨，同比增长 4.15%。2023 年，公司已建成投运餐厨处理产能 2650 吨/日，另有 160 吨/日、510 吨/日产能分别处于试运营、在建阶段；完成餐厨垃圾处理 73.83 万吨，同比增长 19.16%。2023 年，公司在手六家项目公司垃圾处理费成功调价，上调幅度在 4~55 元/吨不等。公司固废处理业务稳步推进，持续贡献现金流，发挥“压舱石”作用。2024 年一季度，公司实现累计发电量 7.24 亿度，累计垃圾入库量 231.29 万吨，分别同比增长 4.31%、3.02%；供热 35.06 万吨，同比增长 7.38%。

➤ **锂电回收有所承压，再生橡胶值得关注:** 2023 年，立鑫新材料公司钴镍锂自产及代加工产量共计 1779.38 金吨。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一期 3 万吨丁基再生橡胶生产线已正式运营，二期含丁基再生橡胶 0.5 万吨、轮胎再生橡胶 4 万吨、硫化橡胶粉 1.5 万吨生产线已进入试运营。公司拓展再生橡胶业务范围，开展各国废旧轮胎量、胶粉和再生胶企业情况的排摸和寻源。南通回力正恢复与多家品牌客户的往来，主厂房搬迁后的影响仍在消除中，随着客户逐步回流，预计再生橡胶业务有望好转。

➤ **投资建议:** 公司固废主业运营能力增强，多项目处理费上调，持续发挥“压舱石”作用；资源再生业务短期承压，再生橡胶值得关注。结合公司经营情况，维持对公司的盈利预测，预计 24/25 年 EPS 分别为 1.67/1.91 元/股，新增 26 年 EPS 为 2.12 元/股，对应 4 月 26 日收盘价 PE 分别为 8/7/7 倍。维持 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:

#### 14.04 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

- 1.旺能环境 (002034.SZ) 2023 年业绩快报点评: 资产计提业绩承压, 固废主业稳中向好-2024/03/28
- 2.旺能环境 (002034.SZ) 2023 年三季报点评: 固废业务稳步推进, 再生橡胶有望放量-2023/10/27
- 3.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
- 4.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
- 5.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

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,178	3,458	3,810	4,066
增长率 (%)	-5.1	8.8	10.2	6.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	603	716	820	911
增长率 (%)	-17.1	18.7	14.5	11.1
每股收益 (元)	1.40	1.67	1.91	2.12
PE	10	8	7	7
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,178	3,458	3,810	4,066
营业成本	1,991	2,104	2,285	2,414
营业税金及附加	49	52	57	61
销售费用	4	0	0	0
管理费用	195	207	229	244
研发费用	103	104	114	122
EBIT	897	1,148	1,240	1,368
财务费用	256	294	292	282
资产减值损失	-93	-61	-39	-42
投资收益	3	0	0	0
营业利润	630	793	909	1,045
营业外收支	-1	2	2	2
利润总额	630	795	911	1,047
所得税	69	80	91	136
净利润	561	716	820	911
归属于母公司净利润	603	716	820	911
EBITDA	1,587	1,860	2,014	2,202

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	408	650	186	318
应收账款及票据	1,194	1,103	1,215	1,297
预付款项	14	21	23	24
存货	115	61	92	97
其他流动资产	353	356	389	412
流动资产合计	2,085	2,191	1,904	2,149
长期股权投资	40	40	40	40
固定资产	5,374	5,795	6,193	6,453
无形资产	6,119	6,316	6,497	6,677
非流动资产合计	12,334	12,811	13,249	13,690
资产合计	14,418	15,002	15,154	15,839
短期借款	177	177	177	177
应付账款及票据	1,244	1,285	1,396	1,475
其他流动负债	883	873	381	404
流动负债合计	2,305	2,336	1,954	2,056
长期借款	3,833	3,902	3,902	3,902
其他长期负债	1,785	1,794	1,794	1,794
非流动负债合计	5,618	5,696	5,696	5,696
负债合计	7,923	8,032	7,650	7,752
股本	429	429	429	429
少数股东权益	95	95	95	95
股东权益合计	6,495	6,970	7,504	8,087
负债和股东权益合计	14,418	15,002	15,154	15,839

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-5.14	8.83	10.17	6.72
EBIT 增长率	-13.43	27.89	8.07	10.33
净利润增长率	-17.13	18.67	14.51	11.15
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	37.34	39.17	40.04	40.64
净利润率	18.98	20.70	21.51	22.40
总资产收益率 ROA	4.18	4.77	5.41	5.75
净资产收益率 ROE	9.42	10.41	11.06	11.40
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.90	0.94	0.97	1.05
速动比率	0.75	0.80	0.79	0.85
现金比率	0.18	0.28	0.09	0.15
资产负债率 (%)	54.95	53.54	50.48	48.94
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	137.12	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	21.09	21.00	21.00	21.00
总资产周转率	0.22	0.24	0.25	0.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.40	1.67	1.91	2.12
每股净资产	14.90	16.01	17.25	18.61
每股经营现金流	2.94	4.10	3.97	4.35
每股股利	0.50	0.67	0.76	0.85
<b>估值分析</b>				
PE	10	8	7	7
PB	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.26	6.20	5.72	5.24
股息收益率 (%)	3.56	4.75	5.44	6.04

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	561	716	820	911
折旧和摊销	690	713	774	834
营运资金变动	-354	91	-113	-92
经营活动现金流	1,261	1,760	1,706	1,866
资本开支	-977	-1,168	-1,191	-1,252
投资	-36	0	0	0
投资活动现金流	-996	-1,168	-1,191	-1,252
股权募资	7	0	0	0
债务募资	-115	51	-524	0
筹资活动现金流	-726	-350	-980	-482
现金净流量	-461	242	-465	133

## 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