

## 资本开支显著降低，产能利用率提升确定性强

2024 年 04 月 30 日

► **事件:** 4 月 29 日，公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 9.28 亿元，同比增长 5.49%；归母净利润 2.04 亿元，同比下降 9.27%；扣非归母净利润 1.92 亿元，同比下降 10.39%。

► **在建转固或致成本增加，资本开支显著降低:** 1Q24，公司归母净利润下降 9.27%，或受福山二期项目部分工程 2023 年转固，相关折旧摊销及借款利息费用同比增加所致；实现经营活动产生的现金流量净额 5.18 亿元，同比增长 50.75%，主要由于收到销售商品、提供劳务现金增加所致；购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 3.20 元，同比下降 33.88%；投资活动产生的现金流量净额-3.15 亿元，相较于 2023 年同期，净流出减少 8.92 亿元。资本开支显著降低，公司的高分红能力进一步增强。

► **广州市原生垃圾保持增长，产能利用率提升确定性强:** 在高参数机组和设备自动化等加持下，公司机组整体发电效率较高，2023 年吨发电量达到 538.45 度/吨。2024 年 1-3 月，广州市原生垃圾终端处理量合计 188.49 万吨，相较于 2023 年同期 (178.95 万吨) 增长 5.33%，原生垃圾处理量保持增长。2023 年，公司累计掺烧陈腐垃圾 64.60 万吨，未来将积极推进兴丰应急垃圾填埋场 (折合约 350 万吨) 等陈腐垃圾开挖处置项目。原生垃圾内生增长叠加填埋场陈腐垃圾贡献增量，公司产能利用率有望持续稳步提升，盈利能力进一步增强。

► **投资建议:** 资本开支显著降低，高分红能力进一步增强；在原生垃圾内生增长和填埋场陈腐垃圾贡献增量的双重加持下，公司产能利用率有望稳步提升，成长确定性强。根据业务经营状况，维持对公司的盈利预测，预计公司 24/25/26 年 EPS 分别为 1.02/1.26/1.58 元/股，对应 2024 年 4 月 29 日收盘价 PE 分别为 15/12/10 倍，维持公司 2024 年 18 倍 PE，目标价 18.36 元/股，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示:** 政策推进不及预期；地方财政压力；原生垃圾内生增长存在不确定性。

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

15.28 元

目标价:

18.36 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.永兴股份 (601033.SH) 首次覆盖报告: 成长与高分红兼备, 固废综合处理龙头砥砺前行  
-2024/04/12

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,536	4,024	4,535	5,024
增长率 (%)	7.4	13.8	12.7	10.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	735	920	1,134	1,425
增长率 (%)	2.7	25.2	23.3	25.6
每股收益 (元)	0.82	1.02	1.26	1.58
PE	19	15	12	10
PB	1.8	1.3	1.2	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 29 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	3,536	4,024	4,535	5,024
营业成本	1,934	2,066	2,211	2,299
营业税金及附加	76	80	91	100
销售费用	3	4	5	5
管理费用	288	342	408	452
研发费用	128	161	181	201
EBIT	1,097	1,351	1,618	1,943
财务费用	378	365	363	352
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	81	80	91	100
营业利润	800	1,067	1,346	1,691
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	814	1,067	1,346	1,691
所得税	65	128	188	237
净利润	749	939	1,157	1,454
归属于母公司净利润	735	920	1,134	1,425
EBITDA	1,958	2,196	2,524	2,917

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	705	1,909	839	686
应收账款及票据	1,470	1,554	1,752	1,941
预付款项	15	21	22	23
存货	80	85	91	94
其他流动资产	793	802	862	919
流动资产合计	3,062	4,371	3,565	3,664
长期股权投资	624	704	795	895
固定资产	12,906	13,162	13,522	13,877
无形资产	6,009	6,101	6,187	6,272
非流动资产合计	20,808	21,361	21,890	22,423
资产合计	23,870	25,732	25,456	26,087
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,955	1,698	606	315
其他流动负债	2,799	2,927	3,083	3,189
流动负债合计	5,753	4,625	3,689	3,504
长期借款	9,637	9,737	9,837	9,937
其他长期负债	533	524	524	524
非流动负债合计	10,169	10,260	10,360	10,460
负债合计	15,922	14,885	14,049	13,964
股本	750	900	900	900
少数股东权益	146	165	188	217
股东权益合计	7,948	10,847	11,406	12,123
负债和股东权益合计	23,870	25,732	25,456	26,087

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	7.38	13.79	12.69	10.79
EBIT 增长率	15.09	23.20	19.70	20.07
净利润增长率	2.71	25.21	23.26	25.65
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	45.30	48.65	51.24	54.23
净利润率	20.78	22.86	25.01	28.36
总资产收益率 ROA	3.08	3.58	4.46	5.46
净资产收益率 ROE	9.42	8.61	10.11	11.97
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.53	0.95	0.97	1.05
速动比率	0.44	0.83	0.82	0.89
现金比率	0.12	0.41	0.23	0.20
资产负债率 (%)	66.70	57.85	55.19	53.53
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	151.71	150.00	150.00	150.00
存货周转天数	15.03	15.00	15.00	15.00
总资产周转率	0.15	0.16	0.18	0.19
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.82	1.02	1.26	1.58
每股净资产	8.67	11.87	12.46	13.23
每股经营现金流	1.91	0.94	1.27	2.50
每股股利	0.52	0.66	0.82	1.03
<b>估值分析</b>				
PE	19	15	12	10
PB	1.8	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	10.82	9.64	8.39	7.26
股息收益率 (%)	3.40	4.35	5.36	6.74

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	749	939	1,157	1,454
折旧和摊销	861	845	906	974
营运资金变动	-306	-1,317	-1,312	-561
经营活动现金流	1,721	848	1,145	2,247
资本开支	-1,251	-1,357	-1,341	-1,402
投资	-389	0	0	0
投资活动现金流	-1,917	-1,307	-1,341	-1,402
股权募资	0	2,430	0	0
债务募资	200	85	100	100
筹资活动现金流	-1,368	1,664	-875	-998
现金净流量	-1,564	1,204	-1,070	-153

## 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