



## 买入（维持）

所属行业：环保/环境治理  
当前价格(元)：13.45

### 证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

卢璇

资格编号：S0120524050004

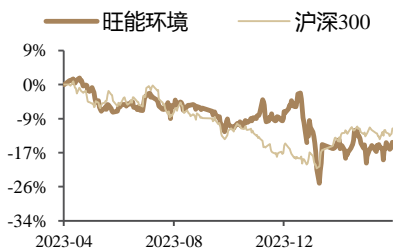
邮箱：luxuan@tebon.com.cn

### 联系人

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.14	3.38	-8.79
相对涨幅(%)	6.65	7.43	-1.57

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《旺能环境(002034.SZ)：垃圾处置板块稳步发展，资源再生板块亏损致短期业绩承压》，2024.4.28
- 《旺能环境(002034.SZ)：锂电回收短期承压，垃圾焚烧处置业务稳定运行》，2023.11.4
- 《旺能环境(002034.SZ)：垃圾处置板块稳定运行，业绩符合预期》，2023.9.7

# 旺能环境(002034.SZ)：垃圾焚烧发电项目稳定运营，积极推动调价和绿证交易

## 投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年报，2024H1公司实现营业收入15.9亿元，同比增长3.25%；实现归母净利润3.63亿元，同比增长3.3%；实现扣非归母净利润3.66亿元，同比增长6.03%；基本每股收益0.84元/股。其中24Q2实现营收8.04亿元，同比增长19.06%；实现归母净利1.81亿元，同比减少3.17%。
- 垃圾焚烧发电项目稳定运营，餐厨板块稳步增长。**2024H1公司下属相关子公司合计完成发电量145,292.58万度，上网电量124,001.71万度，平均上网电价0.52元/度（不含税），累计完成已结算电量124,001.71万度，垃圾入库量445.23万吨（含生活、餐厨等垃圾，其中生活垃圾入库量407.22万吨）；餐厨1-6月共提取油脂量15,149.38吨；公司有14个项目同时进行供热，合计供热量为60.05万吨。截至2024年上半年，公司投资、建设生活垃圾焚烧发电项目合计22,920吨，其中已建成正式运营的项目共21,920吨；投资、建设餐厨垃圾项目合计3,520吨，其中已建成正式运营的项目共2,810吨。从营业收入构成来看，24H1生活垃圾项目运行收入同比增长15.5%；餐厨垃圾项目运行收入同比增长15.2%。
- 深入提质增效，积极推动调价和绿证交易。**公司深入提质增效，截至24年上半年，公司正在申请垃圾补贴费调价的项目公司有8家，目前已递交资料，待相关单位开会讨论审议后确定调价幅度。绿证方面，2024年2月19日，南太湖生活垃圾焚烧发电一期项目申请绿证成功，并挂牌交易，平均每月可生产约6,500MWh绿电，合6,500个绿证；公司较早完成绿证申领的前置工作并按月度及时申领绿证，同时为后续政策的完善提前布局，助力国家通过绿电实现绿色低碳高质量发展。
- 锂电池循环再利用及再生橡胶板块短期承压。**废旧锂电池再利用板块为应对价格波动带来的影响，锂电回收利用业务继续采用少自产、多代加工的生产模式，2024年上半年立鑫新材料公司钴镍锂自产及代加工产量共计777.46金吨，营业收入同比下降57.98%，占公司营业收入的2.16%。橡胶再生板块南通回力新厂为年处理20万吨废轮胎的资源循环利用项目（其中丁基再生橡胶5万吨/年、轮胎再生橡胶12万吨/年、硫化橡胶粉3万吨/年）；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1.5万吨生产线于24年上半年正式运营；2024年上半年南通回力产量为14,969吨，销量为14,592吨，营业收入同比下降20.69%，占公司营业收入的1.95%。
- 中期拟分红，彰显股东回报。**根据公司2024年半年报，公司经董事会审议通过的利润分配预案为：以429,496,231股为基数，向全体股东每10股派发现金红利2元（含税），共派发现金总额85,899,246.20元，现金分红总额（含其他方式）占利润分配总额100%。
- 投资建议与估值：**公司垃圾焚烧发电项目稳定运营，餐厨板块稳步增长，同时深入提质增效，积极推动调价和绿证交易；锂电和再生橡胶板块虽短期承压，但对

公司总体影响有限。我们预计公司 2024 年-2026 年的收入分别为 34.65 亿元、37.01 亿元、39.97 亿元，增速分别为 9%、6.8%、8%，归母净利润分别为 7.2 亿元、7.94 亿元、8.59 亿元，增速分别为 19.4%、10.2%、8.2%，对应 PE 分别为 8.02X、7.28X、6.72X，维持“买入”投资评级。

- **风险提示：**项目推进不及预期；电价下调的风险；金属价格波动；政策推进不及预期；锂电池回收市场价格不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	429.50		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	427.34	营业收入(百万元)	3,350	3,178	3,465	3,701	3,997
52 周内股价区间(元):	12.09-15.73	(+/-)YOY(%)	11.6%	-5.1%	9.0%	6.8%	8.0%
总市值(百万元):	5,776.72	净利润(百万元)	728	603	720	794	859
总资产(百万元):	14,735.91	(+/-)YOY(%)	8.7%	-17.1%	19.4%	10.2%	8.2%
每股净资产(元):	15.48	全面摊薄 EPS(元)	1.70	1.40	1.68	1.85	2.00
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	36.4%	37.3%	36.6%	37.5%	38.0%
		净资产收益率(%)	12.0%	9.4%	10.5%	10.4%	10.1%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.40	1.68	1.85	2.00
每股净资产	14.90	15.91	17.76	19.76
每股经营现金流	2.94	6.46	4.78	5.11
每股股利	0.50	0.30	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	10.89	8.02	7.28	6.72
P/B	1.02	0.85	0.76	0.68
P/S	1.82	1.67	1.56	1.45
EV/EBITDA	7.56	5.51	4.72	3.97
股息率%	3.3%	2.3%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	37.3%	36.6%	37.5%	38.0%
净利润率	19.0%	20.8%	21.5%	21.5%
净资产收益率	9.4%	10.5%	10.4%	10.1%
资产回报率	4.2%	4.6%	4.7%	4.8%
投资回报率	6.5%	6.7%	6.8%	6.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-5.1%	9.0%	6.8%	8.0%
EBIT 增长率	-13.4%	3.6%	9.6%	9.1%
净利润增长率	-17.1%	19.4%	10.2%	8.2%
偿债能力指标				
资产负债率	55.0%	55.8%	54.0%	52.2%
流动比率	0.9	1.0	1.3	1.5
速动比率	0.8	0.9	1.2	1.5
现金比率	0.2	0.6	0.8	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	137.1	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	21.1	28.0	28.0	28.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
固定资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	603	720	794	859
少数股东损益	-42	7	-15	5
非现金支出	821	921	972	1,003
非经营收益	233	277	266	273
营运资金变动	-354	849	36	55
经营活动现金流	1,261	2,775	2,053	2,195
资产	-977	-1,661	-1,106	-1,048
投资	-36	-1	-1	-1
其他	17	0	0	0
投资活动现金流	-996	-1,662	-1,107	-1,049
债权募资	-115	49	40	51
股权募资	7	0	0	0
其他	-617	-83	-152	-152
融资活动现金流	-726	-34	-112	-102
现金净流量	-461	1,079	834	1,044

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,178	3,465	3,701	3,997
营业成本	1,991	2,198	2,312	2,477
毛利率%	37.3%	36.6%	37.5%	38.0%
营业税金及附加	49	53	58	62
营业税金率%	1.5%	1.5%	1.6%	1.5%
营业费用	4	0	0	0
营业费用率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	195	192	208	230
管理费用率%	6.1%	5.5%	5.6%	5.8%
研发费用	103	91	104	116
研发费用率%	3.2%	2.6%	2.8%	2.9%
EBIT	897	930	1,019	1,113
财务费用	256	305	363	371
财务费用率%	8.0%	8.8%	9.8%	9.3%
资产减值损失	-93	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	630	790	841	947
营业外收支	-1	-3	9	2
利润总额	630	788	849	949
EBITDA	1,587	1,851	1,991	2,115
所得税	69	60	71	85
有效所得税率%	10.9%	7.6%	8.3%	9.0%
少数股东损益	-42	7	-15	5
归属母公司所有者净利润	603	720	794	859

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	408	1,488	2,321	3,366
应收账款及应收票据	1,194	759	811	876
存货	115	169	177	190
其它流动资产	368	223	234	249
流动资产合计	2,085	2,638	3,544	4,680
长期股权投资	40	40	40	40
固定资产	5,374	6,013	5,413	5,487
在建工程	480	255	395	745
无形资产	6,119	6,472	7,106	6,760
非流动资产合计	12,334	13,072	13,216	13,264
资产总计	14,418	15,710	16,760	17,945
短期借款	177	177	177	177
应付票据及应付账款	1,244	1,445	1,520	1,629
预收账款	14	0	0	0
其它流动负债	870	1,054	1,128	1,218
流动负债合计	2,305	2,677	2,826	3,024
长期借款	3,833	3,833	3,833	3,833
其它长期负债	1,785	2,263	2,386	2,508
非流动负债合计	5,618	6,096	6,219	6,341
负债总计	7,923	8,773	9,044	9,365
实收资本	429	429	429	429
普通股股东权益	6,400	6,834	7,628	8,487
少数股东权益	95	102	87	92
负债和所有者权益合计	14,418	15,710	16,760	17,945

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。