

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

旺能环境(002034)

投资评级 ——

上次评级 ——

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

郭雪 环保联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

计提减值致业绩短期承压，垃圾焚烧提质增效运营能力持续提升

2025年05月04日

事件: 公司发布 2024 年度报告及 2025 年一季报, 2024 年公司实现总营业收入 31.73 亿元, 同比减少 0.17%; 实现归母净利润 5.61 亿元, 同比减少 6.9%; 实现扣非归母净利润 5.78 亿元, 同比减少 3.98%; 基本每股收益 1.31 元/股, 同比减少 6.43%。2025 年一季度, 公司实现总营业收入 8.74 亿元, 同比增长 11.12%; 实现归母净利润 2.01 亿元, 同比增长 10.62%; 实现扣非归母净利润 2 亿元, 同比增长 10.63%; 基本每股收益 0.47 元/股, 同比增长 11.9%。

点评:

- **计提减值致业绩短期承压，整体毛利率稳步提升。** 2024 年公司全年实现营业收入 31.73 亿元, 同比减少 0.17%, 主要是 BOT 项目建造收入较 2023 年减少 2.3 亿元所致; 归母净利润为 5.61 亿元, 同比减少 0.41 亿元, 下降 6.90%, 主要是应收账款中应收垃圾处理费账龄延长导致坏账减值损失较 2023 年增加 1,298.35 万元, 南太湖旺能环保升级改造拆除资产处置净损失 1,403.80 万元, 子公司浙江立鑫计提固定资产减值 5,614.73 万元。分业务看, 2024 年公司主营业务生活垃圾项目运行/餐厨垃圾项目运行/BOT 项目建造/橡胶再生/锂电池再利用分别实现收入 22.96、4.62、0.31、1.87、0.57 亿元, 分别同比+3.5%、+27.29%、-88.18%、+81.45%、-33.89%。整体毛利率为 38.54%, 同比提升 1.2pct, 其中生活垃圾项目运行/餐厨垃圾项目运行/BOT 项目建造/橡胶再生/锂电池再利用毛利率分别为 47.89%、31.33%、0%、-5.64%、-59.9%, 分别同比+0.06pct、+3.39pct、+0pct、+1.77pct、-43.62pct。
- **垃圾焚烧发电项目稳定运营，提质增效运营能力持续提升。** 截至 2024 年年底公司已建成正式运营的生活垃圾电厂为 21 座 32 期项目共计 21,820 吨, 其中南太湖五期 1,000 吨正式投入运营, 是国内首个在大型炉排采用单元制、参数采用超高压炉内再热技术的项目, 全厂热效率由 22%提高至 30%, 吨垃圾发电量由原来的 350 度提高到约 700 度, 在同等垃圾量的情况下可以为项目创造更为可观的经济效益。2024 年公司下属相关子公司累计发电量 30.36 亿度, 累计上网电量 25.68 亿度, 平均上网电价 0.53 元/度(不含税), 累计垃圾入库量 928.36 万吨; 有 14 个项目发电同时对外供热, 合计供热量为 125.12 万吨; 此外, 公司通过垃圾处理费调价、炉渣出售调价, 实现年度增效 1,407.09 万元。25Q1 公司垃圾焚烧发电项目持续稳定运营, 营业收入 6.56 亿元, 同比增长 7.52%; 有 14 个项目同时进行供热, 合计供热量为 45.17 万吨, 较 24 年同期 35.06 万吨增长 28.84%。
- **废橡胶再生及废电池再生短期承压，拖累公司整体业绩。** 废橡胶再生: 目前南通回力已运营的产能为 9 万吨/年, 2024 年全年南通回力产量为 36,076 吨, 销量为 35,461 吨; 营业收入 1.87 亿元, 同比增长 81.18%,

归母亏损 3,681 万元。废电池再生：2024 年，因行业低迷等原因全年营业收入 5,662 万元，归母亏损 1.08 亿元。鉴于锂电回收市场产能过剩，行业整体低迷，后续公司将对此块业务采取出售、关停、破产等措施。

- **现金流转正，为持续高比例分红提供有力支撑。**公司 2024 年年度权益分配预案以 425,812,886 股为基数，每 10 股派发现金股利 3 元（含税），共派发现金总额 1.28 亿元。此外，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 15.96 亿元，较 2023 年同期 12.59 亿元增长 26.75%，现金及现金等价物净增加额为 2.54 亿；公司现金流净额的转正，为持续高比例分红的提供有力支撑。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 33.59 亿元、34.28 亿元、35.92 亿元，增速分别为 5.9%、2.0%、4.8%；归母净利润分别为 6.93、7.53、7.95 亿元，增速分别为 23.5%、8.7%、5.5%。
- **风险因素：**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。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,178	3,173	3,359	3,428	3,592
增长率 YoY %	-5.1%	-0.2%	5.9%	2.0%	4.8%
归属母公司净利润 (百万元)	602	561	693	753	795
增长率 YoY%	-17.2%	-6.9%	23.5%	8.7%	5.5%
毛利率%	37.3%	38.5%	38.6%	39.9%	41.4%
净资产收益率ROE%	9.4%	8.4%	9.8%	9.6%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	1.40	1.31	1.60	1.74	1.83
市盈率 P/E(倍)	10.89	11.83	11.16	10.27	9.73
市净率 P/B(倍)	1.02	0.99	1.09	0.98	0.89

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	2,092	2,438	3,656	5,269	6,816	
货币资金	411	676	2,130	3,707	5,184	
应收票据	0	1	1	1	1	
应收账款	1,194	1,243	1,289	1,315	1,378	
预付账款	14	24	25	27	27	
存货	115	79	85	90	92	
其他	358	416	127	129	134	
非流动资产	12,421	12,042	11,141	10,239	9,509	
长期股权投资	40	44	44	44	44	
固定资产	5,374	5,664	5,106	4,547	4,143	
无形资产	6,156	5,834	5,554	5,274	5,009	
其他	850	501	438	375	313	
资产总计	14,513	14,480	14,797	15,508	16,325	
流动负债	2,326	2,360	2,434	2,484	2,574	
短期借款	177	275	275	275	275	
应付票据	2	15	0	0	0	
应付账款	1,246	1,052	1,073	1,101	1,141	
其他	901	1,019	1,086	1,108	1,157	
非流动负债	5,657	5,353	5,167	5,095	5,023	
长期借款	3,872	3,542	3,342	3,242	3,142	
其他	1,785	1,811	1,825	1,853	1,881	
负债合计	7,983	7,714	7,601	7,580	7,597	
少数股东权益	95	84	91	70	75	
归属母公司	6,435	6,682	7,105	7,858	8,653	
负债和股东权益	14,513	14,480	14,797	15,508	16,325	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,178	3,173	3,359	3,428	3,592	
同比 (%)	-5.1%	-0.2%	5.9%	2.0%	4.8%	
归属母公司净利润	602	561	693	753	795	
同比	-17.2%	-6.9%	23.5%	8.7%	5.5%	
毛利率 (%)	37.3%	38.5%	38.6%	39.9%	41.4%	
ROE%	9.4%	8.4%	9.8%	9.6%	9.2%	
EPS (摊薄)(元)	1.40	1.31	1.60	1.74	1.83	
P/E	10.89	11.83	11.16	10.27	9.73	
P/B	1.02	0.99	1.09	0.98	0.89	
EV/EBITDA	7.59	6.85	6.11	5.00	4.05	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,178	3,173	3,359	3,428	3,592	
营业成本	1,991	1,950	2,061	2,060	2,104	
营业税金及附加	49	71	61	64	71	
销售费用	4	3	3	4	4	
管理费用	196	191	194	205	213	
研发费用	103	135	115	96	125	
财务费用	256	231	289	339	342	
减值损失合	-93	-66	0	0	0	
投资净收益	3	13	6	8	10	
其他	140	119	178	191	198	
营业利润	630	658	820	858	941	
营业外收支	-1	-13	-6	-6	-8	
利润总额	629	645	814	852	933	
所得税	69	96	114	119	133	
净利润	560	549	700	732	799	
少数股东损	-42	-11	7	-21	4	
归属母公司	602	561	693	753	795	
EBITDA	1,587	1,701	1,827	1,903	1,967	
EPS (当年)(元)	1.40	1.31	1.60	1.74	1.83	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,259	1,596	2,137	1,887	1,924	
净利润	560	549	700	732	799	
折旧摊销	690	755	902	903	891	
财务费用	260	234	259	251	246	
投资损失	-3	-13	-6	-8	-10	
营运资金变动	-355	-59	276	1	-11	
其它	107	130	6	6	8	
投资活动现金流	-1,006	-621	-1	0	-160	
资本支出	-984	-623	-6	-6	-168	
长期投资	-36	0	-1	-1	-1	
其他	14	2	6	8	10	
筹资活动现金流	-713	-714	-681	-311	-288	
吸收投资	9	1	8	0	0	
借款	-151	-231	-200	-100	-100	
支付利息或股息	-511	-386	-389	-251	-246	
现金流净增加额	-459	254	1,454	1,577	1,477	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

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，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。