

# 旺能环境 (002034.SZ)

## 业绩修复、债务优化，算电协同持续推进

### 核心观点：

- **业绩大幅增长，现金流持续改善。**公司发布 2025 年年报：25 年实现营收 32.4 亿元（同比+2.2%）、归母净利润 7.2 亿元（同比+28.6%）；Q4 营收 6.9 亿元（同比-7.4%）、归母净利润 1.7 亿元（同比+250%）。立鑫锂电业务预重整程序已被法院受理、资产减值损失同比大幅收窄近 0.6 亿元；公司净偿还长期借款 7.86 亿元，财务费用同比减少 0.31 亿元至 1.99 亿元。公司毛利率 41.8%（同比+3.2pct）、净利率 22.9%（同比+5.6pct）。经营性现金流净额 17.65 亿元（同比+10.6%），投资性现金净流出 6.2 亿元（同比基本持平），自由现金流保持稳健。
- **运营效率稳步提升，橡胶业务盈利改善。**（1）固废在运产能为 2.08 万吨/日，筹建项目安吉 750 吨/日、越南 600 吨/吨；25 年实现营收 25.1 亿元（同比+2.8%），毛利率 47.3%（同比+1.6pct）；吨发电量达 361.7 度/吨（同比+1.2%），供热量达 143.59 万吨（同比+14.8%）。（2）餐厨垃圾处置营收 4.7 亿元（同比+1.3%），毛利率 33.7%（同比+2.4pct），提油率提升至 4.5%。（3）橡胶再生营收 1.95 亿元（同比+4.3%），毛利率 0.13%（同比+5.8pct）。
- **算电协同战略明确，海外市场首子落地。**2026 年政府工作报告将“算电协同”纳入国家新型基础设施，公司以湖州零碳智算中心为起点，依托绿色基载电源优势开展绿电直供、绿证交易及余热冷却综合利用，构建“固废处理+新能源+算力服务”新生态，商业模式有望从 ToG 向 ToB 优化，估值天花板打开。海外方面，越南太平省 600 吨/日项目原则性合同完成签署，国际化战略迈出实质步伐。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2026~2028 年归母净利润 7.56/7.93/8.62 亿元，对应 PE 为 11.1/10.6/9.8x。参考同业给予 26 年 13xPE，对应合理价值 22.63 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**应收账款回款风险；再生业务盈利低预期；分红低预期。

### 盈利预测：

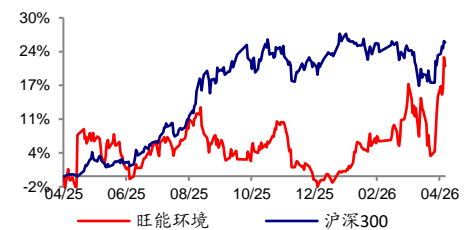
单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,173	3,244	3,623	3,915	4,265
增长率 (%)	-0.1%	2.2%	11.7%	8.1%	8.9%
EBITDA	1,758	1,894	1,916	1,969	2,074
归母净利润	561	721	756	793	862
增长率 (%)	-7.0%	28.6%	4.8%	5.0%	8.7%
EPS (元/股)	1.32	1.66	1.74	1.83	1.99
市盈率 (P/E)	11.8	9.6	11.1	10.6	9.8
ROE (%)	8.4%	10.0%	9.8%	9.5%	9.5%
EV/EBITDA	6.3	4.9	5.5	5.0	4.4

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	19.41 元
合理价值	22.63 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-19

### 相对市场表现



### 分析师：

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

### 分析师：

陈龙



SAC 执证号: S0260523030004

021-38003623



shchenlong@gf.com.cn

### 分析师：

荣凌琪



SAC 执证号: S0260523120006

021-38003686



ronglingqi@gf.com.cn

请注意，陈龙、荣凌琪并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

- 旺能环境 (002034.SZ) : 现金流向好，算电一体化、供热持续推进 2025-10-30
- 旺能环境 (002034.SZ) : 固废餐厨稳增，算电一体化加速 2025-08-29

请务必阅读末页的免责声明

**资产负债表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产总额</b>	<b>2,438</b>	<b>2,402</b>	<b>2,938</b>	<b>3,603</b>	<b>4,331</b>
货币资金	676	559	995	1,539	2,142
应收及预付	1,569	1,618	1,713	1,826	1,943
存货	79	68	73	80	87
其他	115	156	157	158	160
<b>非流动资产总额</b>	<b>12,042</b>	<b>11,617</b>	<b>11,763</b>	<b>11,878</b>	<b>11,954</b>
长期股权投资	44	42	42	42	42
固定资产	5,664	4,990	4,930	4,831	4,697
在建工程	195	90	165	235	295
使用权资产	106	96	96	96	96
无形资产	5,834	6,186	6,316	6,461	6,621
其他	199	213	213	213	203
<b>资产总额</b>	<b>14,480</b>	<b>14,019</b>	<b>14,700</b>	<b>15,481</b>	<b>16,286</b>
<b>流动负债总额</b>	<b>2,360</b>	<b>3,432</b>	<b>3,592</b>	<b>3,725</b>	<b>3,822</b>
短期借款	275	250	263	279	257
应付及预收	1,108	993	1,140	1,257	1,375
其他	977	2,188	2,188	2,189	2,190
<b>非流动负债总额</b>	<b>5,353</b>	<b>3,234</b>	<b>3,234</b>	<b>3,184</b>	<b>3,134</b>
长期借款	3,542	2,757	2,757	2,707	2,657
应付债券	1,292	0	0	0	0
其他	519	477	477	477	477
<b>负债总额</b>	<b>7,714</b>	<b>6,665</b>	<b>6,825</b>	<b>6,909</b>	<b>6,956</b>
股本	426	434	434	434	434
其他	6,256	6,775	7,275	7,949	8,682
归母权益合计	6,682	7,209	7,709	8,383	9,116
少数股东权益	84	145	167	189	214
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,480</b>	<b>14,019</b>	<b>14,700</b>	<b>15,481</b>	<b>16,286</b>

**利润表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>3,173</b>	<b>3,244</b>	<b>3,623</b>	<b>3,915</b>	<b>4,265</b>
营业成本	1,950	1,888	2,185	2,399	2,611
营业税金及附加	71	71	80	86	94
销售费用	3	4	4	4	5
管理费用	191	196	217	235	256
研发费用	135	141	156	166	179
财务费用	231	199	183	178	188
资产信用减值损失	-118	-64	-70	-70	-70
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	13	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>658</b>	<b>884</b>	<b>908</b>	<b>957</b>	<b>1,043</b>
营业外收支	-13	-15	1	1	1
利润总额	645	869	909	958	1,044
所得税费用	96	127	132	142	157
<b>合并净利润</b>	<b>549</b>	<b>742</b>	<b>777</b>	<b>816</b>	<b>887</b>
少数股东损益	-11	21	22	23	25
<b>归母净利润</b>	<b>561</b>	<b>721</b>	<b>756</b>	<b>793</b>	<b>862</b>
EPS (元/股)	1.32	1.66	1.74	1.83	1.99

**现金流量表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1,596</b>	<b>1,765</b>	<b>1,710</b>	<b>1,706</b>	<b>1,782</b>
合并净利润	549	742	777	816	887
折旧摊销	755	750	755	765	774
营运资金变动	-75	-20	-23	-75	-77
其他	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-621</b>	<b>-618</b>	<b>-819</b>	<b>-879</b>	<b>-849</b>
资本性开支	-623	-593	-900	-880	-860
投资	0	0	0	0	0
其他	2	-25	81	1	11
<b>融资活动现金流净额</b>	<b>-714</b>	<b>-1,304</b>	<b>-374</b>	<b>-284</b>	<b>-330</b>
股本融资	1	41	0	0	0
债权融资	-191	-818	13	-34	-72
股利分配与偿付利息	-386	-349	-245	-250	-258
其他	-139	-179	-142	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>254</b>	<b>-158</b>	<b>517</b>	<b>544</b>	<b>603</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>382</b>	<b>637</b>	<b>478</b>	<b>995</b>	<b>1,539</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>637</b>	<b>478</b>	<b>995</b>	<b>1,539</b>	<b>2,142</b>

**主要财务比率**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	-0.1%	2.2%	11.7%	8.1%	8.9%
营业利润增长率	4.3%	34.4%	2.7%	5.3%	9.0%
归母净利增长率	-7.0%	28.6%	4.8%	5.0%	8.7%
<b>获利能力</b>					
毛利率	38.5%	41.8%	39.7%	38.7%	38.8%
净利率	17.3%	22.9%	21.5%	20.8%	20.8%
ROE	8.4%	10.0%	9.8%	9.5%	9.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	53.3%	47.5%	46.4%	44.6%	42.7%
有息负债率	35.3%	21.4%	20.5%	19.3%	17.9%
流动比率	1.0	0.7	0.8	1.0	1.1
利息保障倍数	4.3	5.7	8.9	9.2	10.1
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.6	2.7	2.9	3.0	3.0
存货周转率	24.8	27.8	30.0	30.0	30.0
应付账款周转率	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标</b>					
每股收益	1.32	1.66	1.74	1.83	1.99
每股净资产	15.68	16.61	17.76	19.32	21.00
每股经营现金流	3.75	4.07	3.94	3.93	4.11
<b>估值比率</b>					
PE	11.8	9.6	11.1	10.6	9.8
PB	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.3	4.9	5.5	5.0	4.4

## 广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 陈 龙：联席首席分析师，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：资深分析师，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：资深分析师，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：资深分析师，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘 恒 君：高级研究员，同济大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。