

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

旺能环境 (002034.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

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

降本增效促业绩增长，海外市场开拓打开成长空间

2026年8月27日

事件：旺能环境发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现营业收入 16.98 亿元，同比下降 0.20%；实现归母净利润 4.13 亿元，同比增长 8.31%；扣非后归母净利润 4.30 亿元，同比增长 13.59%。经营活动现金流量净额 6.74 亿元，同比增长 8.05%。

点评：

- **上半年业绩稳健增长，降本增效成果显著。**公司 2026 年上半年归母净利润增速达 8.31%，高于营收增速-0.20%，盈利能力持续增强。盈利提升主要得益于成本端有效控制，上半年营业成本同比下降 5.30%，公司整体毛利率提升至 45.10%，同比提升 2.96 个百分点。分业务看，生活垃圾处理业务实现营收 13.11 亿元，同比下降 1.71%。但通过精益管理与智能化改造，营业成本同比下降 7.37%，带动板块毛利率同比提升 3.05 个百分点至 50.07%。上半年垃圾入库量 468.96 万吨，发电量 15.14 亿度，上网电量 12.82 亿度。餐厨垃圾处理业务实现营收 2.44 亿元，同比增长 7.31%。上半年台州、监利、舟山二期等项目合计 710 吨/日产能转入运营，在运总产能达 3520 吨/日。板块毛利率为 39.44%，同比提升 2 个百分点。橡胶再生业务实现营收 1.18 亿元，同比增长 13.53%，经营持续改善。
- **财务结构优化，现金流保持稳健。**公司上半年经营活动产生的现金流量净额达 6.74 亿元，同比增长 8.05%，现金流保持稳健。2026 年 5 月 28 日，公司完成可转债的提前赎回与摘牌，带动资产负债率由年初的 47.55% 大幅下降至 35.49%，财务结构显著优化。财务费用因可转债赎回及借款利率下调同比大幅下降 24.62%。
- **海外市场加速落地，“算电协同”开启新篇。**海外市场拓展取得重大突破。公司签订乌兹别克斯坦布哈拉 1500 吨/日项目和印尼勿加泗 1500 吨/日项目，公司目前海外在筹建项目总规模达 3600 吨/日。新业务方面，公司积极布局“固废处理+新能源+算力服务”新模式，于 2026 年 5 月签订首个算力服务合同，总金额 2637 万元，标志着公司在智算中心新赛道实现商业化落地，有望为公司打开“第二增长曲线”。
- **盈利预测及评级：**旺能环境作为浙江省固废龙头公司，项目运营经验丰富，国内业务通过技改提效、供热拓展、炉渣资源化等方式深挖存量项目价值。海外市场拓展取得重要突破。前瞻性布局“算电协同”新赛道，有望受益于 AI 发展带来的绿电需求。我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 33.02/34.15/36.2 亿元，归母净利润 8.14/8.7/9.31 亿元，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**产能推进不及预期；与数据中心合作达成存在不确定性；应

收账款回收风险；公用事业价格市场化改革进度缓慢。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,173	3,244	3,302	3,415	3,620
同比(%)	-0.2%	2.2%	1.8%	3.4%	6.0%
归属母公司净利润	561	721	814	870	931
同比(%)	-6.9%	28.6%	12.9%	6.8%	7.0%
毛利率(%)	38.5%	41.8%	40.0%	39.9%	39.2%
ROE(%)	8.4%	10.0%	9.1%	9.1%	9.1%
EPS（摊薄）(元)	1.09	1.40	1.58	1.68	1.80
P/E	13.21	10.27	9.10	8.52	7.96
P/B	1.11	1.03	0.83	0.77	0.73
EV/EBITDA	6.85	6.08	6.52	6.05	5.03

资料来源：wind，信达证券研发中心预测。注：截至2026年8月26日收盘价。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,438	2,402	3,950	3,908	4,498
货币资金	676	559	2,091	2,060	2,410
应收票据	1	1	1	1	0
应收账款	1,243	1,184	1,242	1,134	1,411
预付账款	24	39	33	38	39
存货	79	68	87	58	102
其他	416	550	497	616	537
非流动资产	12,042	11,617	11,932	12,125	12,008
长期股权投资	44	42	43	43	143
固定资产(合计)	5,664	4,990	5,118	5,132	5,038
无形资产	5,834	6,186	6,386	6,586	6,486
其他	501	399	385	363	341
资产总计	14,480	14,019	15,882	16,033	16,506
流动负债	2,360	3,432	3,681	3,657	3,912
短期借款	275	250	287	292	313
应付票据	15	0	22	1	24
应付账款	1,052	879	991	946	1,133
其他	1,019	2,302	2,381	2,418	2,442
非流动负债	5,353	3,234	3,074	2,614	2,154
长期借款	3,542	2,757	2,557	2,057	1,557
其他	1,811	477	517	557	597
负债合计	7,714	6,665	6,754	6,271	6,066
少数股东权益	84	145	169	194	221
归属母公司股东权益	6,682	7,209	8,959	9,568	10,220
负债和股东权益	14,480	14,019	15,882	16,033	16,506

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,173	3,244	3,302	3,415	3,620
同比(%)	-0.2%	2.2%	1.8%	3.4%	6.0%
归属母公司净利润	561	721	814	870	931
同比(%)	-6.9%	28.6%	12.9%	6.8%	7.0%
毛利率(%)	38.5%	41.8%	40.0%	39.9%	39.2%
ROE%	8.4%	10.0%	9.1%	9.1%	9.1%
EPS(摊薄)(元)	1.09	1.40	1.58	1.68	1.80
P/E	13.21	10.27	9.10	8.52	7.96
P/B	1.11	1.03	0.83	0.77	0.73
EV/EBITDA	6.85	6.08	6.52	6.05	5.03

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,173	3,244	3,302	3,415	3,620
营业成本	1,950	1,888	1,981	2,051	2,201
营业税金及附加	71	71	73	75	80
销售费用	3	4	4	4	4
管理费用	191	196	198	205	217
研发费用	135	141	116	120	127
财务费用	231	199	98	70	54
减值损失合计	-118	-64	-60	-50	-40
投资净收益	13	-1	6	3	5
其他	171	205	212	217	231
营业利润	658	884	991	1,061	1,134
营业外收支	-13	-15	-9	-12	-12
利润总额	645	869	981	1,049	1,122
所得税	96	127	143	153	164
净利润	549	742	838	895	958
少数股东损益	-11	21	24	25	27
归属母公司净利润	561	721	814	870	931
EBITDA	1,701	1,835	1,550	1,600	1,766
EPS(当年)(元)	1.31	1.69	1.58	1.68	1.80

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,596	1,765	1,539	1,489	1,655
净利润	549	742	838	895	958
折旧摊销	755	750	494	508	617
财务费用	234	202	105	95	79
投资损失	-13	0	-6	-3	-5
营运资金变动	-59	12	36	-68	-47
其它	130	58	72	61	53
投资活动现金流	-621	-618	-815	-709	-508
资本支出	-623	-593	-822	-711	-413
长期投资	0	0	-2	0	-100
其他	2	-25	9	3	5
筹资活动现金流	-714	-1,304	807	-810	-797
吸收投资	1	41	1,323	0	0
借款	-231	-811	-164	-494	-479
支付利息或股息	-386	-349	-349	-356	-358
现金流净增加额	254	-158	1,532	-31	350

研究团队简介

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，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。

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。

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。