

公司研究

业绩增长稳健，锂电回收积极推进

——旺能环境（002034.SZ）2022年半年报点评

要点

事件：公司发布中报，2022年上半年实现营业收入14.65亿元，同比增长31.52%；归母净利润3.34亿元，同比增长0.79%；扣非归母净利润3.17亿元，同比下降3.08%。

疫情影响与会计准则短期影响业绩。单二季度来看，22Q2实现营业收入8.05亿元，同比增长41.49%；归母净利润1.66亿元，同比下滑10.56%；扣非归母净利润1.51亿元，同比下滑17.44%。分业务来看，2022年上半年：①生活垃圾项目收入10.23亿元，同比增长4.95%，毛利率48.29%，同比-2.24pct；②餐厨垃圾项目收入1.65亿元，同比增长74.08%，毛利率30.07%，同比-5.12pct；③动力电池回收部分产线投运，锂电池循环再利用收入0.83亿元，毛利率34.13%；④另根据会计准则确认了BOT建造收入1.11亿元，不贡献利润。

在疫情影响下，生活垃圾保持稳健，餐厨业务快速发展。2022年H1部分地区受疫情影响垃圾量有所下滑，生活与餐厨垃圾入库量合计411.42万吨，同比增长5.78%。随着疫情逐步好转，垃圾收取与入库量有望提升。2022H1生活垃圾处置板块未有新项目投产，目前公司已建成18座电厂30期项目共20270吨/日、在建2050吨/日、筹建1000吨/日；餐厨垃圾处置板块有两个项目共500吨/日转入试运营，已建成12期餐厨项目共1860吨/日、试运营500吨/日、在建360吨/日、筹建100吨/日。

动力电池项目落地运行贡献业绩，第二增长曲线轮廓显现。公司收购的立鑫新材料于4月份部分生产线开始正式运行，目前生产状况良好，该项目H1实现营业收入8304万元，锂电回收业务毛利率34%，业绩贡献逐步显现。一期项目预计2023年全部达产，镍钴锰提纯量3000金吨/年，碳酸锂提纯量1000吨/年。同时将在2022年下半年启动3.5万吨三元锂电回收处理二期项目建设，规划对应镍钴锰提纯量7500金吨/年，碳酸锂提纯量2800吨/年。目前立鑫项目已完成《符合企业白名单》的申报工作，已通过省工信厅审核，待国家工信部审验。

盈利预测、估值与评级：鉴于公司项目投运顺利，对业绩形成有效支撑，锂电回收业务打开成长空间，微调22年业绩（-0.5%），23-24年维持预测，预计公司22-24年净利润8.47/10.32/12.06亿元，当前股价对应PE为12/10/8倍。新项目投运与外延并购保障增长，锂电回收贡献业绩，第二增长曲线日益明晰，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产进度不及预期、资产收购进度不及预期、贵金属价格波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,698	2,968	4,286	5,666	6,500
营业收入增长率	49.63%	74.75%	44.40%	32.22%	14.71%
净利润（百万元）	522	648	847	1,032	1,206
净利润增长率	26.93%	24.10%	30.77%	21.79%	16.86%
EPS（元）	1.24	1.51	1.97	2.40	2.81
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.97%	12.05%	14.10%	14.83%	14.96%
P/E	19	16	12	10	8
P/B	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-17

买入（维持）

当前价：23.83元

作者

分析师：殷中樞

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝睿

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

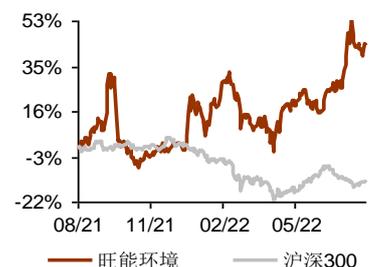
021-52523693

chenwuji@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.29
总市值(亿元):	102.35
一年最低/最高(元):	15.35/25.65
近3月换手率:	65.92%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	13.74	16.32	54.43
绝对	11.98	23.77	42.68

资料来源：Wind

相关研报

营收高速增长，布局锂电回收打开成长空间——旺能环境（002034.SZ）2021年年报及2022年一季报点评（2022-04-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,698	2,968	4,286	5,666	6,500
营业成本	852	1,872	2,866	3,952	4,560
折旧和摊销	420	517	590	649	709
税金及附加	35	43	105	139	159
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	106	161	233	308	347
研发费用	41	56	81	108	124
财务费用	174	254	247	269	278
投资收益	1	4	0	0	0
营业利润	569	689	909	1,105	1,290
利润总额	569	686	909	1,105	1,290
所得税	48	39	52	63	74
净利润	521	647	857	1,042	1,216
少数股东损益	-2	-1	10	10	10
归属母公司净利润	522	648	847	1,032	1,206
EPS(元)	1.24	1.51	1.97	2.40	2.81

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	962	1,305	2,051	2,381	2,419
净利润	522	648	847	1,032	1,206
折旧摊销	420	517	590	649	709
净营运资金增加	-95	749	245	200	160
其他	115	-610	369	500	344
投资活动产生现金流	-1,809	-1,498	-2,000	-2,000	-2,000
净资本支出	-1,669	-1,452	-2,000	-2,000	-2,000
长期投资变化	2	29	0	0	0
其他资产变化	-142	-75	0	0	0
融资活动现金流	1,781	-564	859	240	-44
股本变化	1	8	0	0	0
债务净变化	1,874	-138	1,321	595	339
无息负债变化	422	185	718	811	450
净现金流	934	-758	910	621	375

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	49.8%	36.9%	33.1%	30.2%	29.8%
EBITDA 率	69.7%	49.5%	41.3%	36.1%	35.2%
EBIT 率	44.9%	32.1%	27.5%	24.6%	24.3%
税前净利润率	33.5%	23.1%	21.2%	19.5%	19.8%
归母净利润率	30.7%	21.8%	19.8%	18.2%	18.6%
ROA	4.3%	5.1%	5.6%	5.9%	6.2%
ROE (摊薄)	11.0%	12.0%	14.1%	14.8%	15.0%
经营性 ROIC	8.0%	8.5%	9.1%	9.5%	9.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	60%	57%	61%	60%	59%
流动比率	1.47	1.06	0.72	0.79	0.85
速动比率	1.46	1.05	0.72	0.78	0.84
归母权益/有息债务	0.91	1.05	0.93	0.99	1.09
有形资产/有息债务	1.41	1.35	1.30	1.36	1.40

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	12,007	12,674	15,355	17,716	19,616
货币资金	1,764	1,019	1,929	2,550	2,925
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	364	758	1,088	1,439	1,650
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	67	75	114	150	172
存货	10	20	30	41	48
其他流动资产	64	48	31	14	3
流动资产合计	2,576	2,099	3,379	4,390	4,999
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2	29	29	29	29
固定资产	3,491	3,952	3,772	3,616	3,480
在建工程	1,252	548	898	1,213	1,497
无形资产	4,586	5,734	6,974	8,165	9,309
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	37	240	240	240	240
非流动资产合计	9,431	10,574	11,976	13,326	14,617
总负债	7,220	7,267	9,306	10,711	11,499
短期借款	80	30	2,001	2,096	1,935
应付账款	1,073	1,243	1,903	2,624	3,028
应付票据	0	13	0	0	0
预收账款	1	3	5	6	7
其他流动负债	5	1	1	1	1
流动负债合计	1,755	1,982	4,671	5,576	5,865
长期借款	3,602	3,519	4,019	4,519	5,019
应付债券	1,212	1,151	0	0	0
其他非流动负债	453	585	585	585	585
非流动负债合计	5,465	5,285	4,635	5,135	5,635
股东权益	4,787	5,406	6,049	7,005	8,117
股本	421	429	429	429	429
公积金	2,629	2,851	2,925	2,925	2,925
未分配利润	1,563	1,954	2,513	3,460	4,562
归属母公司权益	4,760	5,379	6,011	6,958	8,059
少数股东权益	27	28	38	48	58

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用率	6.26%	5.43%	5.43%	5.43%	5.33%
财务费用率	10.22%	8.56%	5.76%	4.75%	4.28%
研发费用率	2.41%	1.90%	1.90%	1.90%	1.90%
所得税率	8%	6%	6%	6%	6%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.10	0.50	0.20	0.24	0.28
每股经营现金流	2.28	3.04	4.78	5.54	5.63
每股净资产	11.30	12.52	14.00	16.20	18.77
每股销售收入	4.03	6.91	9.98	13.19	15.13

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	19	16	12	10	8
PB	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	12.1	10.7	9.4	8.5	7.7
股息率	0.4%	2.1%	0.8%	1.0%	1.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE