

买入（首次）

2022 年及 2023Q1 公司业绩均实现大幅增长

天壕环境（300332）2022 年年报和 2023 年一季报点评

2023 年 4 月 28 日

投资要点：

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

研究助理：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340121070105

电话：0769-22110925

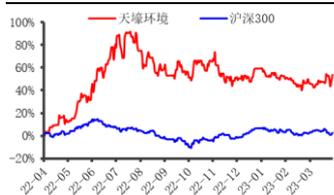
邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据 2023 年 4 月 28 日

收盘价(元)	12.25
总市值(亿元)	108.03
总股本(亿股)	8.82
流通股本(亿股)	8.44
ROE(TTM)	10.53%
12 月最高价(元)	15.60
12 月最低价(元)	7.81

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

事件：近日公司披露了2022年年报和2023年一季报。2022年，公司实现营业收入38.42亿元，同比增长87.23%；实现归母净利润3.65亿元，同比增长79.22%。2023年一季度，公司实现营业收入12.98亿元，同比增长52.73%；实现归母净利润2.04亿元，同比增长53.86%。

点评：

■ **2022 年及 2023Q1 公司业绩均实现大幅增长。**2022 年，公司燃气板块收入为 35.82 亿元，同比增长 111.88%，主要因为神安线管道助力公司燃气售气量同比增加；在燃气板块的带动下，公司总体营收以及归母净利润均实现大幅增长。另外，神安线管道于 2022 年 12 月实现全线贯通，带动 2023Q1 公司业绩同比大幅增长。

■ **神安线管道全线贯通，将有利于公司进一步拓展上游气源，推进气源供应多元化。**公司与中联公司投资建设跨越陕晋冀的神安线管道，设计输气能力 50 亿方/年，可将陕东、晋西的煤层气等非常规天然气输送至需求旺盛的华北市场。2022 年 12 月，神安线陕西-山西段建成投产，标志着神安线管道全线贯通，将有利于公司进一步拓展上游气源，推进气源供应多元化。神安线在晋西区域河东煤田兴县和保德周边主要分布有 5 个煤层气区块，其中，中石油煤层气有限责任公司拥有 4 个区块，分别为保德区块、紫金山区块、三交北区块和三交区块，中联公司拥有临兴区块；神安线在陕东区域主要有中联公司神府区块的气源，陕西省神木市附近的长庆气田、延长气田等多块资源存储丰富的气田可以为神安线管道项目提供气源保障。

■ **在政策支持下，公司水务板块收入有望实现增长。**《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》明确：完善水污染防治流域协同机制，加强重点流域、重点湖泊、城市水体和近岸海域综合治理，推进美丽河湖保护与建设，化学需氧量和氨氮排放总量分别下降 8%，基本消除劣 V 类国控断面和城市黑臭水体。在相关政策背景下，公司提出，未来将以赛诺水务为平台，加大膜技术研发，扩大膜基地生产产能，降低膜单位生产成本；加强以膜为核心的产品销售和水务工程项目的市场开拓，利用技术产品优势，抓住水处理行业发展机遇，扩大市场份额。在政策支持下，公司水务板块收入有望实现增长。

■ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.81 元、1.11 元、1.51 元，对应 PE 分别为 15 倍、11 倍、8 倍，给予公司“买入”评级。

■ **风险提示：**产业政策变动风险；气源获取风险；安全经营的风险；市场竞争加剧风险；汇率波动的风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3842	5475	7575	10291
营业总成本	3232	4508	6256	8494
营业成本	2906	4122	5699	7737
营业税金及附加	17	25	34	46
销售费用	22	27	38	51
管理费用	180	208	288	391
财务费用	81	88	121	165
研发费用	25	38	76	103
其他经营收益	(67)	(70)	(91)	(118)
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(31)	(30)	(30)	(30)
其他收益	16	15	15	15
营业利润	543	897	1229	1679
加 营业外收入	2	0	0	0
减 营业外支出	15	0	0	0
利润总额	530	897	1229	1679
减 所得税	167	188	258	353
净利润	362	709	971	1327
减 少数股东损益	(3)	(4)	(5)	(7)
归母公司所有者的净利润	365	712	976	1333
基本每股收益（元）	0.41	0.81	1.11	1.51

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn