

# 节能环保行业科创板受理企业概览（三）

## ——节能环保行业专题报告

专题研究小组成员：刘蕾

2019年06月11日

### 专题研究小组

刘蕾

SAC NO: S1150518120001

010-68104662

liulei@bhzq.com

### 子行业评级

节能环保

看好

### 重点品种推荐

### 投资要点：

#### ● 金科环境

公司是专业从事水深度处理及污废水资源化的国家高新技术企业，拥有自主研发的膜通用平台装备技术、膜系统应用技术、膜系统运营技术等三大核心技术，目前处于国内行业领先地位。公司业务的市场领域主要包括市政饮用水深度处理、市政污水和工业废水的深度处理及资源化利用等。2016年至2018年，公司分别实现营业收入1.67亿元、2.63亿元和4.02亿元，2017年和2018年营收分别同比增长57.71%和52.98%，业绩增长保持高速增长。从归母净利润来看，2016年至2018年，公司实现归母净利润分别为0.17亿元、0.35亿元和0.67亿元，2017年和2018年归母净利分别同比增长114.22%和88.95%

#### ● 德林海

公司自2007年在国内率先提出“打捞上岸、藻水分离”技术路线以来，先后在一体化二级强化气浮、蓝藻囊团破壁、高效可调式涡井取藻等多项关键技术上取得重大突破，并在滇池、太湖、巢湖、洱海等国内大型淡水湖泊蓝藻水华灾害应急处置中发挥主力军作用。近年来，结合多年治藻经验、技术积累，公司于2016年再次率先提出“加压灭活、原位控藻”的蓝藻水华预防、控制技术路线，并相继开发出蓝藻加压控藻船、水动力控（灭）藻器、深井加压控藻平台等蓝藻水华防控及灾害应急处置一体化新型技术装备，相应大幅提升蓝藻治理专业能力和拓宽商业化应用前景。2016年至2018年，公司分别实现营业收入0.48亿元、1.19亿元和2.08亿元，2017年和2018年营收分别同比增长146.69%和74.98%，业绩增长较快但波动较大。从归母净利润来看，2016年至2018年，公司实现归母净利润分别为0.08亿元、0.31亿元和0.80亿元，2017年和2018年归母净利分别同比增长292.25%和162.87%。

#### ● 风险提示

（1）公司业务发展不及预期；（2）科创板设立推进不及预期。

# 目 录

引言 .....	5
1.金科环境 .....	5
1.1 国内水深度处理及污废水资源化先进企业 .....	5
1.1.1 专注于水深度处理及污废水资源化 .....	5
1.1.2 股权结构较为集中，主要发起人控股 .....	7
1.2 业绩高速增长，盈利能力较高 .....	8
1.2.1 营收保持高速增长，装备技术解决方案是主要收入来源 .....	8
1.2.2 期间费用率逐年下降，毛利率整体较稳定 .....	9
1.2.3 自主研发三大核心技术，处于国内行业领先地位 .....	11
1.3 金科环境募集资金用途 .....	12
2.德林海 .....	13
2.1 国内领先的蓝藻治理综合服务商 .....	13
2.1.1 深耕蓝藻水华治理领域 .....	13
2.1.2 股权结构较为集中，发起人控股 .....	15
2.2 业绩快速增长，费用管控能力较好 .....	15
2.2.1 营收快速增长，蓝藻治理装备是主要营收来源 .....	15
2.2.2 费用管控能力较好，毛利率较高 .....	16
2.2.3 技术优势突出，国内领先的蓝藻治理综合服务商 .....	18
2.3 德林海募集资金用途 .....	19
3.风险提示 .....	20

## 图 目 录

图 1: 金科环境主营业务 .....	5
图 2: 金科环境业务的主要市场领域示意图 (蓝色部分) .....	6
图 3: 水处理深度与技术难度 .....	6
图 4: GTMOST®膜通用平台装备-经典风®系列 .....	6
图 5: GTMOST®膜通用平台装备-水晶宫®系列 .....	6
图 6: 金科环境污废水资源化产品生产与销售业务的示意图 .....	7
图 7: 金科环境股权结构图 .....	8
图 8: 2016 年-2018 年金科环境营收及增速 .....	9
图 9: 2016 年-2018 年金科环境归母净利润及增速 .....	9
图 10: 2018 年金科环境营收构成 .....	9
图 11: 金科环境期间费用及其占营收比例 .....	10
图 12: 金科环境毛利及毛利率情况 .....	10
图 13: 2018 年金科环境毛利构成 .....	10
图 14: 金科环境三大核心技术 .....	11
图 15: 苏州张家港纳滤深度处理厂项目 .....	12
图 16: 北京清河再生水项目 .....	12
图 17: 唐山南堡污废水资源化项目 .....	12
图 18: 德林海蓝藻治理服务概况 .....	13
图 19: 德林海主要技术装备情况 .....	14
图 20: 德林海股权结构图 .....	15
图 21: 2016 年-2018 年德林海营收及增速 .....	15
图 22: 2016 年-2018 年德林海归母净利润及增速 .....	15
图 23: 2018 年德林海营收构成 .....	16
图 24: 德林海期间费用及其占营收比例 .....	17
图 25: 德林海毛利及毛利率情况 .....	18
图 26: 2018 年德林海毛利构成 .....	18
图 27: 德林海业务与技术的发展经历 .....	18
图 28: 德林海提供整装集成技术装备和服务的典型运用案例及效果 .....	19

## 表 目 录

表 1: 金科环境核心技术应用主要业绩 .....	12
表 2: 金科环境募集资金金额 .....	13
表 3: 德林海募集资金金额 .....	20

## 引言

2019年1月30日，中国证监会发布《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》(以下简称《实施意见》)，根据《实施意见》要求，在上交所新设科创板，坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。《实施意见》明确了科创板聚焦的行业，将重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费，推动质量变革、效率变革、动力变革。

截至2019年6月10日，上交所受理的科创板企业数量已经达到121家(其中2家已经中止)，其中节能环保领域的共有7家(金达莱、三达膜、万德斯、金科环境、德林海、金科环境和德林海)，前五家已于上篇报告中进行过仔细分析，下面我们重点对金科环境和德林海的经营状况进行梳理。

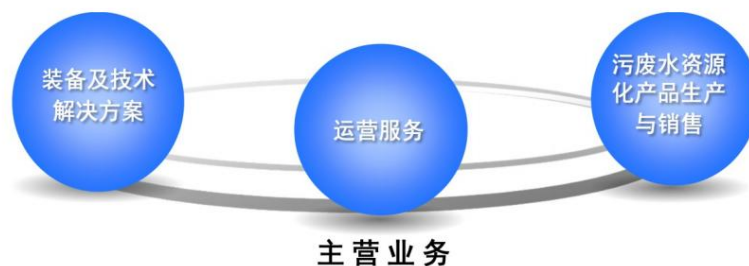
## 1. 金科环境

### 1.1 国内水深度处理及污废水资源化先进企业

#### 1.1.1 专注于水深度处理及污废水资源化

公司是专业从事水深度处理及污废水资源化的国家高新技术企业，主营业务是依托公司自主研发的膜通用平台装备技术、膜系统应用技术、膜系统运营技术等三大核心技术，为客户提供装备及技术解决方案、运营服务以及资源化产品。

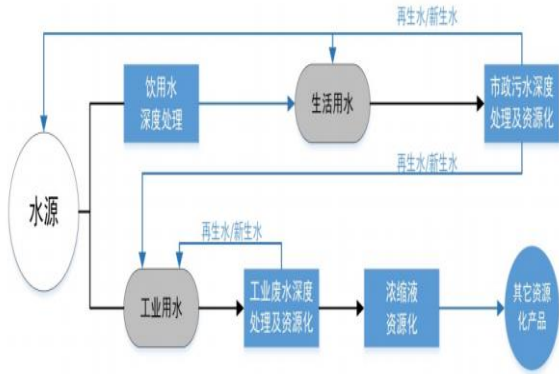
图 1: 金科环境主营业务



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

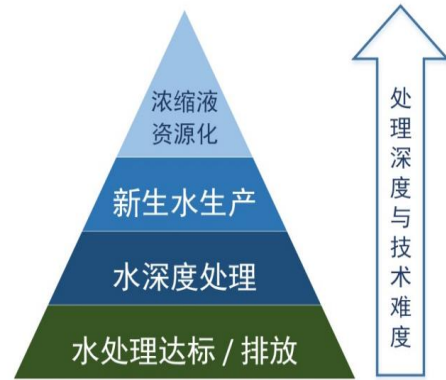
公司业务的市场领域主要包括市政饮用水深度处理、市政污水和工业废水的深度处理及资源化利用等。水深度处理及污废水资源化领域随着水的处理深度的增加，技术难度也越来越大。

图 2：金科环境业务的主要市场领域示意图（蓝色部分）



资料来源：招股说明书，渤海证券

图 3：水处理深度与技术难度



资料来源：招股说明书，渤海证券

公司各大主营业务基本情况：

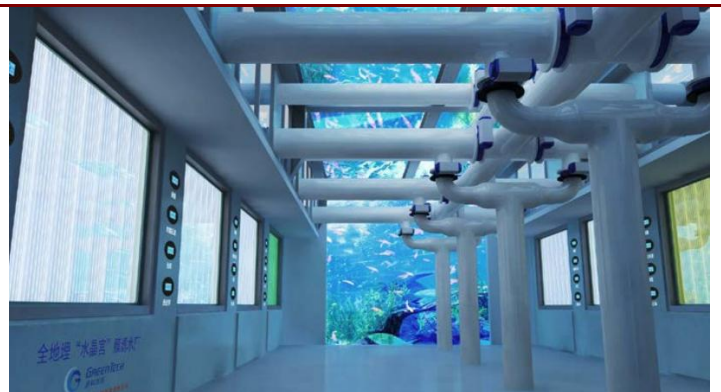
**(1) 装备及技术解决方案业务：**该业务主要向市政、工业园区、大型工业企业等客户提供饮用水深度处理、市政污水深度处理、工业废水深度处理、污废水资源化等领域的装备及技术解决方案，包括方案设计、核心装备制造、系统应用、安装、调试、试运行及系统性能保证等。该业务主要应用公司自主开发的 GTMOST<sup>®</sup>膜通用平台装备技术以及膜系统应用技术。

图 4：GTMOST<sup>®</sup>膜通用平台装备—经典风<sup>®</sup>系列



资料来源：招股说明书，渤海证券

图 5：GTMOST<sup>®</sup>膜通用平台装备—水晶宫<sup>®</sup>系列



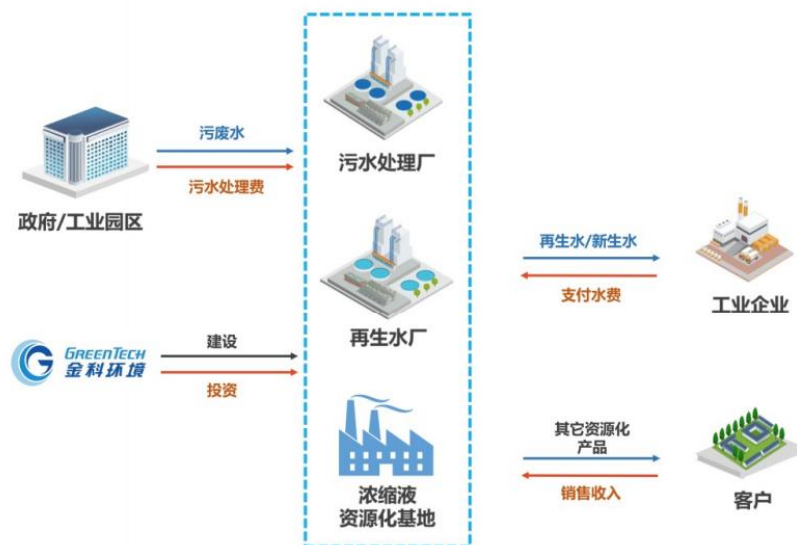
资料来源：招股说明书，渤海证券

**(2) 运营服务业务：**公司的运营服务业务主要是受资产所有方委托，提供托管

运营服务和运营技术服务。公司运营服务业务，拥有水厂双胞胎-运营管理平台、膜管家等核心技术。

**(3) 污废水资源化产品生产与销售业务：**该业务是公司基于对污废水处理项目的投资建设，取得相应长期合同或特许经营权，在 GTMOST<sup>®</sup>膜通用平台装备技术、GT-reactor 技术、GTMOST<sup>®</sup>组合工艺等技术基础上，结合公司浓缩液资源化的技术，将污废水转化成有商业价值的资源（如新生水、再生水、无机盐等），并销售给市政或大型工业企业用户，从而实现收益的业务。

图 6：金科环境污废水资源化产品生产与销售业务的示意图

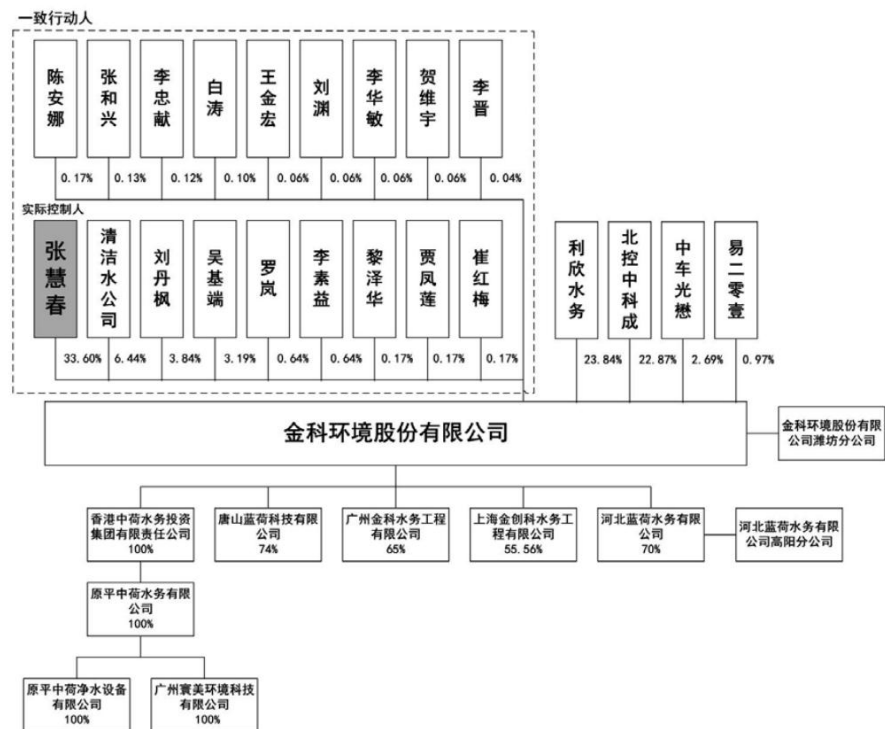


资料来源：招股说明书，渤海证券

### 1.1.2 股权结构较为集中，主要发起人控股

公司的控股股东、实际控制人为张慧春。张慧春为公司第一大股东，并担任公司董事长，其直接持有公司 2,589.22 万股股份，占公司股份总额的 33.60%；公司股东清洁水公司、刘丹枫、吴基端、罗岚等 17 位股东为公司实际控制人张慧春的一致行动人，实控人及一致行动人合计持有公司 49.66% 股份。此外，张慧春持有北京易二零环境股份有限公司 0.3992% 股份，北京易二零环境股份有限公司系公司股东北京易二零壹号环境投资中心（有限合伙）的间接股东，北京易二零壹号环境投资中心（有限合伙）持有公司 75 万股股份。

图 7: 金科环境股权结构图



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

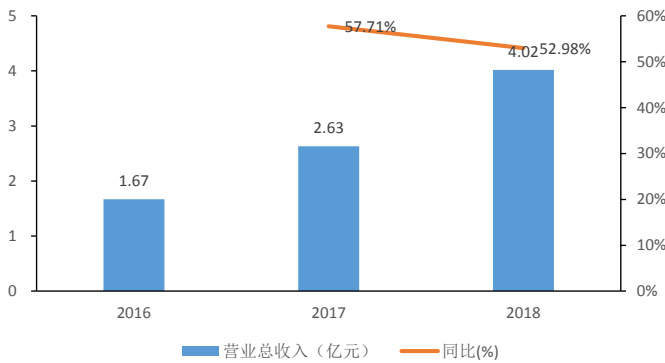
## 1.2 业绩高速增长, 盈利能力较高

### 1.2.1 营收保持高速增长, 装备技术解决方案是主要收入来源

从营收来看, 2016年至2018年, 公司分别实现营业收入1.67亿元、2.63亿元和4.02亿元, 2017年和2018年营收分别同比增长57.71%和52.98%, 业绩增长保持高速增长。从归母净利润来看, 2016年至2018年, 公司实现归母净利润分别为0.17亿元、0.35亿元和0.67亿元, 2017年和2018年归母净利分别同比增长114.22%和88.95%。

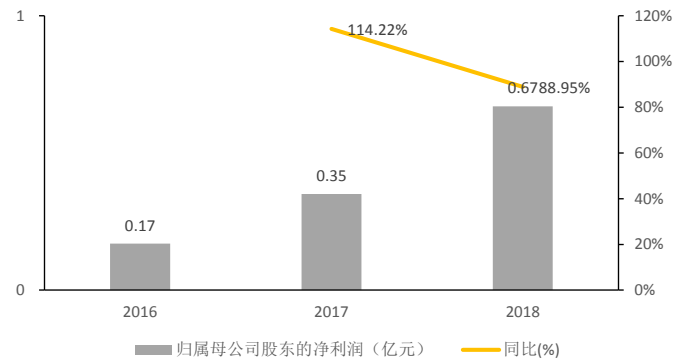


图 8：2016 年-2018 年金科环境营收及增速



资料来源：招股说明书，渤海证券

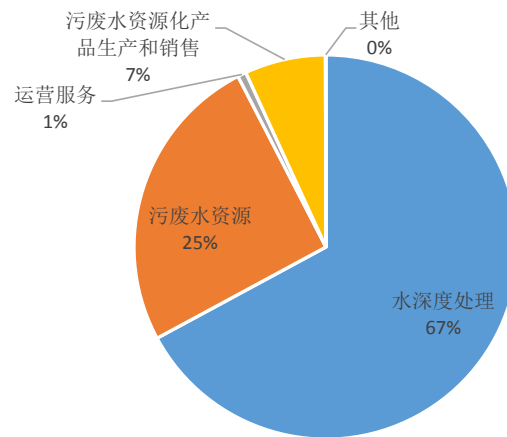
图 9：2016 年-2018 年金科环境归母净利润及增速



资料来源：招股说明书，渤海证券

公司专注于水深度处理及污废水资源化领域，主营业务是为客户提供装备及技术解决方案、运营服务以及污废水资源化产品。2016 年-2018 年，公司三大主营业务收入占营业收入的比重均超过了 99%，其中三类业务的营业收入平均占比分别为 90.65%、1.66%和 7.64%。装备及技术解决方案业务是公司主要的收入来源，2018 年公司 92%的收入来自于此业务。另外，公司其他两大主营收入来源于运营服务和污废水资源化产品生产和销售业务，其占公司总营收的比重分别为 0.72%和 6.82%。

图 10：2018 年金科环境营收构成



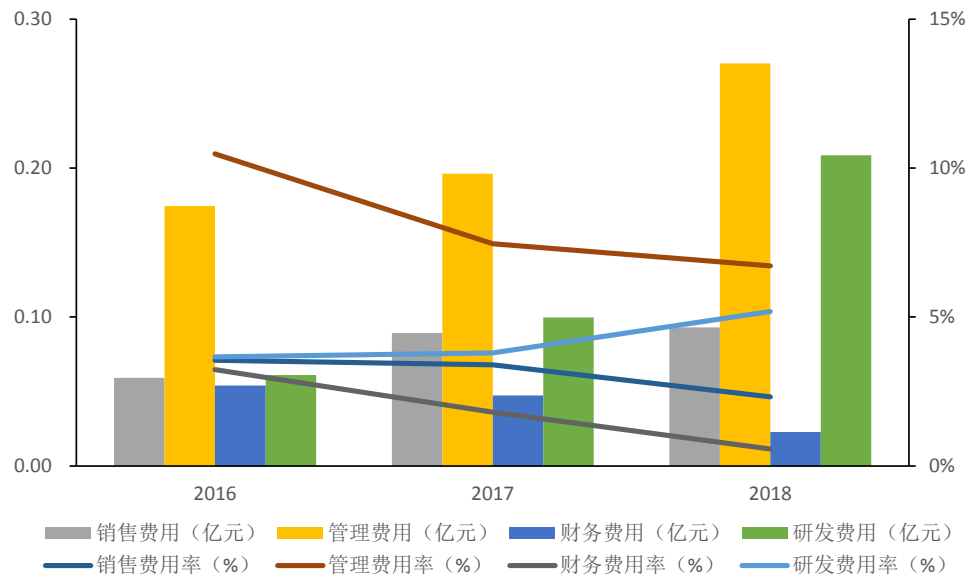
资料来源：招股说明书，渤海证券

### 1.2.2 期间费用率逐年下降，毛利率整体较稳定

2016 年-2018 年，公司期间费用率由 20.92%下降至 14.79%，费用管控能力较好。其中，销售费用率由 3.55%下降至 2.32%，管理费用率下降 3.76 个百分点至 6.72%，财务费用率则从 2016 年的 3.24%下降至 2018 年的 0.57%。另外，

近三年内，公司研发费用占营收比例整体有所提升，由 2016 年的 3.66% 变动为 2018 年的 5.19%，高于可比公司均值。

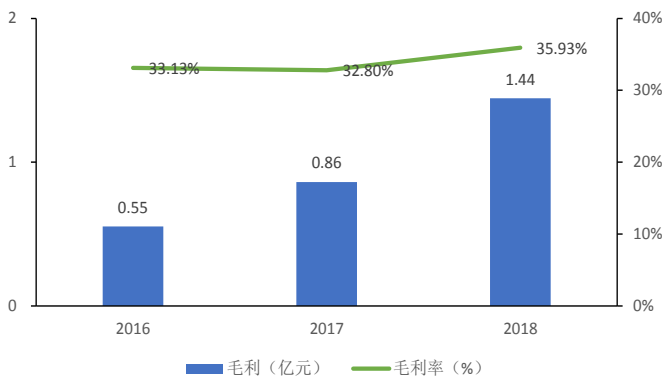
图 11: 金科环境期间费用及其占营收比例



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

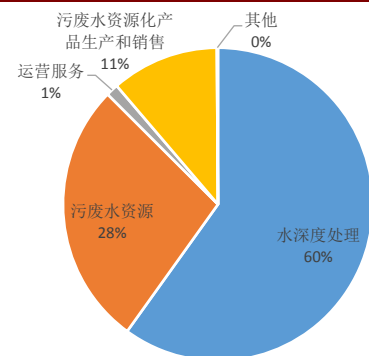
2016 年-2018 年，公司毛利保持高速增长，年均复合增长率为 61.75%，毛利率则分别为 33.13%、32.80%、35.93%，公司毛利率较高且稳定。从公司毛利构成来看，公司营业毛利主要包括水深度处理和污废水资源化装备及技术解决方案、运营服务、污废水资源化产品生产和销售业务毛利构成，上述业务毛利 2016 年-2018 年的平均占比分别为 85.07%、2.67%和 12.12%，水深度处理和污废水资源化装备及技术解决方案是公司收入的主要来源，也是公司营业毛利的主要来源。

图 12: 金科环境毛利及毛利率情况



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

图 13: 2018 年金科环境毛利构成



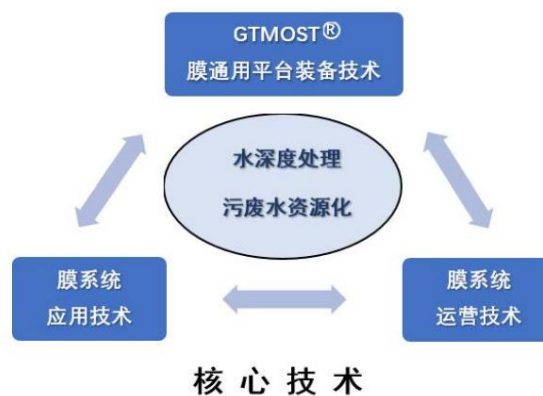
资料来源: 招股说明书, 渤海证券

### 1.2.3 自主研发三大核心技术，处于国内行业领先地位

公司是专业从事水深度处理及污废水资源化的国家高新技术企业，拥有自主研发的膜通用平台装备技术、膜系统应用技术、膜系统运营技术等三大核心技术，目前处于国内行业领先地位。

其中，公司自主研发的 GTMOST<sup>®</sup>膜通用平台技术，填补了国内空白，实现了不同厂家膜元件在 GTMOST<sup>®</sup>膜通用平台装备中的通用互换，有效解决了涉膜水厂用户面对的膜元件不可互换的行业问题，且实现了单体设备处理规模大型化，有效降低系统投资成本；公司自主研发的膜系统应用技术，如 GT-Reactor 技术，可以控制膜污染，提高膜处理效率，减少化学清洗浸泡时间，有效延长膜寿命；公司自主研发的膜系统运营技术，如膜管家，可以在线上和线下为水厂提供专业化的运行和优化服务，有助于膜系统装备的稳定运营。

图 14: 金科环境三大核心技术



资料来源：招股说明书，渤海证券

公司自成立以来，专注于水深度处理和污废水资源化领域，成功实施了多个具有行业示范意义的标杆项目。

表 1: 金科环境核心技术应用主要业绩

领域	项目	处理规模
饮用水深度处理	国内首座 10 万吨/日采用纳滤深度处理技术处理微污染地表水的大型自来水厂项目—苏州张家港纳滤深度处理厂项目	10 万吨/日
	北京市南水北调水源超滤自来水深度处理项目—北京门头沟门城水厂项目、城子水厂一期项目	10 万吨/日、4.32 万吨/日
	西北地区微苦咸水淡化/硬水软化/除氟项目—为宁夏、新疆、甘肃、陕西等地提供高品质安全饮用水，其中宁夏项目覆盖了宁夏 4 个市（区）6 座水厂	共 18 万吨/日
	北京冬奥会高品质饮用水处理项目—崇礼和延庆两个会场饮用水处理项目	共 2.5 万吨/日
市政污水深度处理	当时全国规模最大、出水水质最高（地表水Ⅳ类标准）的北京清河再生水厂二期项目	18 万吨/日
	深圳市重点民生工程之一，出水水质达到地表水Ⅳ类标准的深圳横岭水质提标项目	20 万吨/日
	太湖流域出水水质达到地表水Ⅲ类标准的市政再生水厂项目—江苏无锡新城再生水项目	17 万吨/日
	北方地区首座投入运营的全地下式再生水厂（地表水Ⅳ类标准）—稻香湖再生水厂项目	8 万吨/日
市政及工业园区污水深度处理及资源化	国内较早建成的（2007）、采用双膜法工艺生产高品质除盐项目—唐山南堡污废水资源化项目	4.1 万吨/日
	辽宁大型市政污水回用电厂冷却用水—阜新清源污水处理厂再生回用工程项目	3.2 万吨/日
	“一带一路”沿线项目—意大利达涅利集团海外新生水项目，以城市污水为水源，为大型钢铁基地提供高品质新生水	1.5 万吨/日
	大型印染工业园区污水深度处理生产新生水回用于印染工艺—高阳新生水项目	1.35 万吨/日

资料来源：招股说明书，渤海证券

图 15: 苏州张家港纳滤深度处理厂项目



图 16: 北京清河再生水项目



图 17: 唐山南堡污废水资源化项目



资料来源：招股说明书，渤海证券

### 1.3 金科环境募集资金用途

公司本次募集资金扣除发行费用后将全部用于公司主营业务相关的项目。具体地，募集资金计划投资于以下项目：

表 2: 金科环境募集资金金额

项目名称	项目总投资 (万元)
南堡污水零排放及资源化项目	45,000.00
研发中心建设项目	18,943.49
补充流动资金	10,000.00
合计	73,943.49

资料来源: 招股说明书, 渤海证券

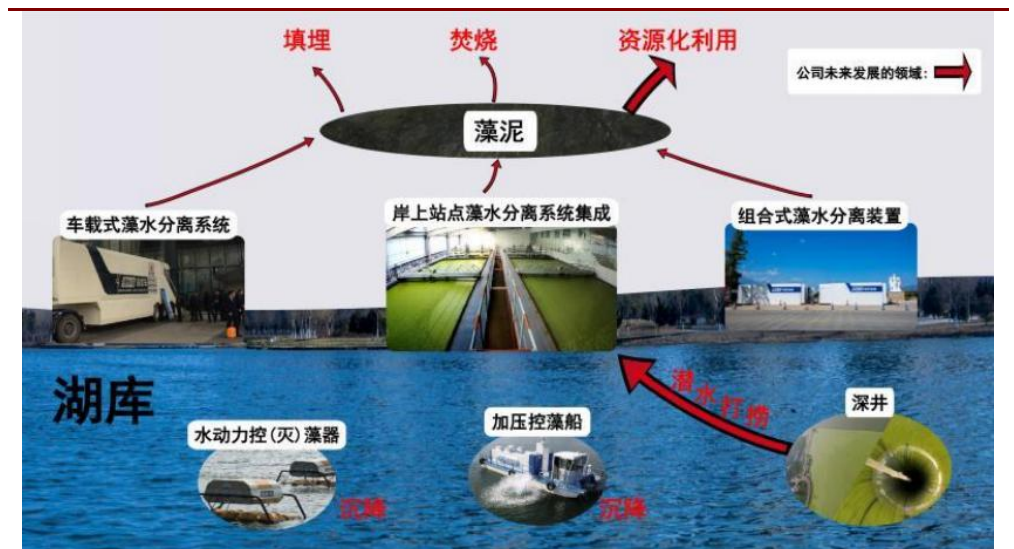
## 2. 德林海

### 2.1 国内领先的蓝藻治理综合服务商

#### 2.1.1 深耕蓝藻水华治理领域

公司主要从事以湖库蓝藻水华灾害应急处置以及蓝藻水华的预防和控制为重点的蓝藻治理业务, 具体包括根据湖库蓝藻治理的政府二元公共需求, 开发、销售一体化、成套化蓝藻治理先进整装技术装备以及提供藻水分离站等蓝藻治理技术装备的专业化运行维护服务。

图 18: 德林海蓝藻治理服务概况



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

根据湖库中蓝藻水华发生的程度、水华聚集和分布情况, 以及湖库的地形地貌特征, 结合政府蓝藻水华治理应急处置、预防控制的目标要求, 公司开发了多适应性、多样化的蓝藻治理技术装备, 主要包括岸上站点藻水分离系统集成、车载式藻水分离装置、蓝藻加压控藻船、水动力控(灭)藻器、深井加压控藻平台等,

黑臭河治理的主要技术装备为可移动式黑臭水体治理装置。

图 19: 德林海主要技术装备情况

技术装备名称	技术装备示意图	技术装备简介
岸上站点藻水分 离系统集成		采用高效可调式涡井取藻、蓝藻囊团破壁、一体化二级强化气浮等核心技术，岸上站点藻水分离系统集成蓝藻打捞、脱气沉降、气浮分离、脱水等多个环节的技术和设备，形成了可规模化和工厂化处理蓝藻的基站。适用于蓝藻水华长期规律性、大范围聚集区域的常态化应急处置。
车载式藻水分 离装置		车载式藻水分离装置将成套化藻水分离装置集中于一个箱体，将箱体放置在一辆标准三轴卡车上，使得藻水分离装置高度集约化，更具灵活性。可根据蓝藻治理需要，快速方便地移动到指定地点进行应急处置。适合湖湾、河道、水库及景观水体等。
组合式藻水分 离装置		组合式藻水分离装置为机动性应急蓝藻治理装备，可以根据蓝藻聚集情况和应急处置需求，结合道路情况选点放置、运营。适用于蓝藻水华聚集严重、但无条件建设大规模藻水分离站的湖区。
加压控藻船		公司研发的加压控藻船，以玻璃钢船体为平台，配置蓝藻打捞、压力控藻和曝气装置，可机动灵活地在蓝藻水华暴发水域实施有效的应急处置，控制蓝藻聚集、防止其发白发臭。可广泛用于湖泊、水库、河道、鱼塘以及景观水体等水域蓝藻水华的防控。
水动力控（灭）藻器		水动力控（灭）藻器以固定的方式间隔布置于蓝藻暴发水域中，通过调控水温和水流速，改变蓝藻生长所需的环境条件，实现预防和控制蓝藻大规模暴发的目的。可广泛用于湖泊、水库、河道、鱼塘以及景观水体等。
深井加压控藻平 台		利用不同静水压力下蓝藻囊团和气囊结构变化，致使蓝藻失去上浮能力，生理功能失活的原理，在水上建造由蓝藻导流、深井加压控藻、水体推流循环、水底底层增氧等系统组成的深井加压控藻平台。可大通量、低能耗、高效率地清除水体表层蓝藻水华，达到应急处置和预防控制水华灾害的目的。
可移动式黑臭水 体治理装置		可移动式黑臭水体治理装置通过快速补充水体溶解氧含量，为微生物生存提供有利条件，增加水体自净能力，解决水体富营养化；对黑臭水体加入净化剂与超微细气泡，通过高效气浮使致黑致臭物质从水中分离，形成浮渣，并对浮渣脱水，从而使黑臭水体迅速变为清澈。主要适用于城市黑臭河道、景观水体等的治理。

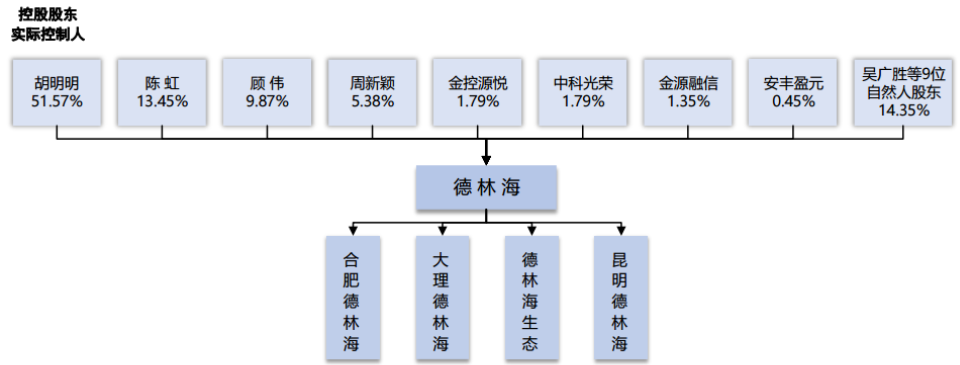
资料来源：招股说明书，渤海证券

**盈利模式：**公司主要通过为客户提供蓝藻治理整装集成技术装备和蓝藻治理运行维护服务获取收入，其主要盈利模式有以下两种：提供蓝藻治理技术装备集成获得销售收入；提供蓝藻治理运行维护服务获得收入。

### 2.1.2 股权结构较为集中，发起人控股

公司的实际控制人是胡明明，共持有公司 51.57%的股份。胡明明现任公司董事长兼总经理。

图 20：德林海股权结构图



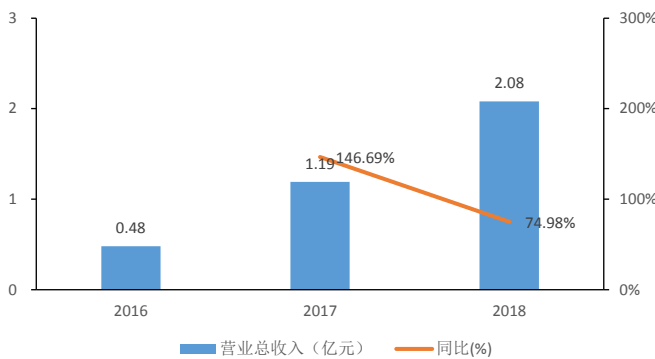
资料来源：招股说明书，渤海证券

## 2.2 业绩快速增长，费用管控能力较好

### 2.2.1 营收快速增长，蓝藻治理装备是主要营收来源

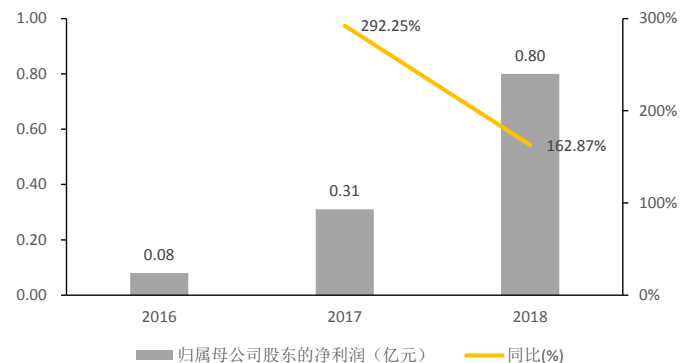
从营收来看，2016年至2018年，公司分别实现营业收入0.48亿元、1.19亿元和2.08亿元，2017年和2018年营收分别同比增长146.69%和74.98%，业绩增长较快但有所波动。从归母净利润来看，2016年至2018年，公司实现归母净利润分别为0.08亿元、0.31亿元和0.80亿元，2017年和2018年归母净利润分别同比增长292.25%和162.87%。

图 21：2016 年-2018 年德林海营收及增速



资料来源：招股说明书，渤海证券

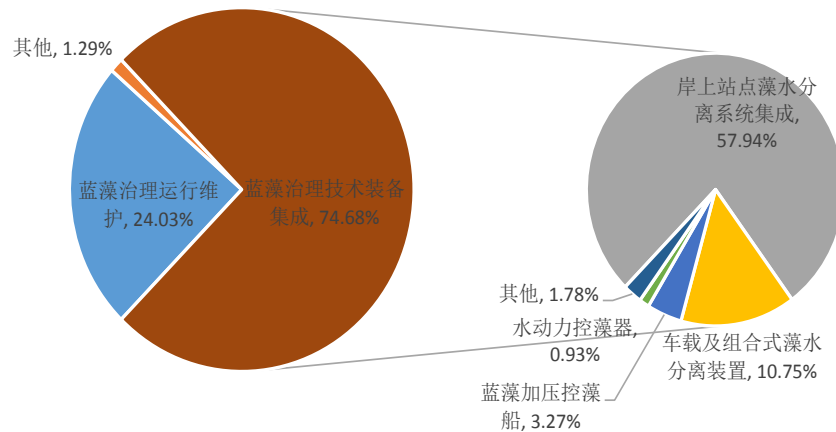
图 22：2016 年-2018 年德林海归母净利润及增速



资料来源：招股说明书，渤海证券

从营业收入构成来看，2016年-2018年，公司蓝藻治理技术装备集成业务收入分别为3,130.09万元、9,905.07万元及15,502.49万元，占主营业务收入的比例分别为66.50%、85.76%及75.65%，是公司营收的主要来源。随着公司规模扩大，依托于蓝藻治理技术装备的不断交付，公司技术装备后续委托运行维护收入不断增加。2016年-2018年，蓝藻治理运行维护业务营收分别为1,576.99万元、1,644.34万元及4,989.14万元，占主营业务收入的比例分别为33.50%、14.24%及24.35%，2017年度较2016年度收入增长了67.35万元，主要系新增大理双廊藻水分离站点的试运行维护收入；2018年度较2017年度收入增长了3,344.80万元，主要是出于以下原因：一是随着技术装备集成业务的不断增加及历史年度的积累，公司新增长临河藻水分离站、中庙藻水分离站、西山龙门藻水分离站、洱源西湖藻水分离站、滇池周围车载式藻水分离装置与蓝藻加压控藻船的运行维护业务；二是大理双廊藻水分离站2017年仅为试运行，待2018年正式验收完成后运行维护业务量也增长显著。

图 23：2018 年德林海营收构成



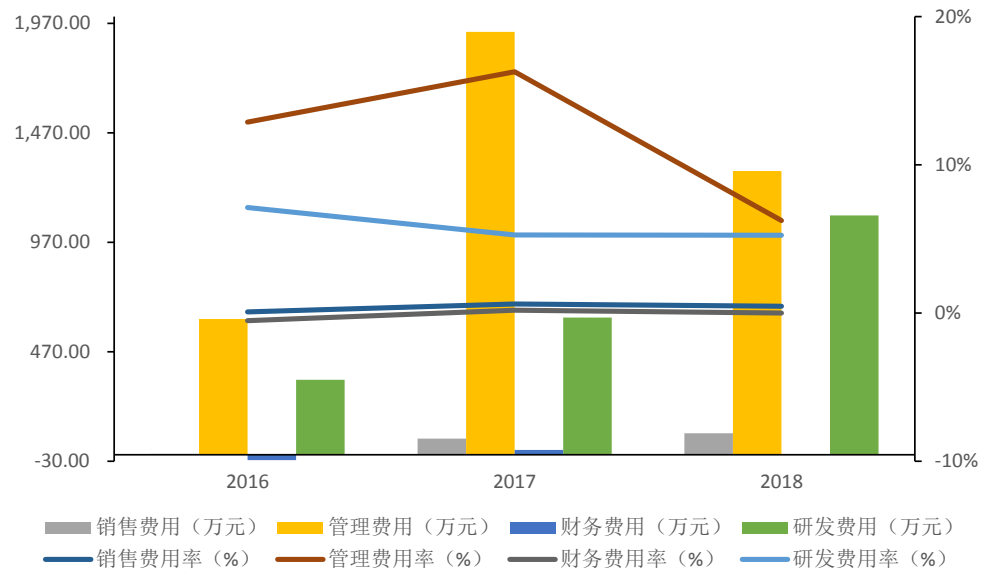
资料来源：招股说明书，渤海证券

### 2.2.2 费用管控能力较好，毛利率较高

2016年-2018年，公司期间费用率由19.56%下降至11.97%，费用管控能力较好。其中，销售费用率、财务费用率基本维持不变；管理费用率由12.89%下降至6.24%，公司管理费用率下降较多主要是因公司管理控制效率提升所致；近三年内，公司研发费用占营收比例整体有所下滑，由2016年的7.12%降至2018年的5.26%，高于行业可比公司平均值。



图 24: 德林海期间费用及其占营收比例

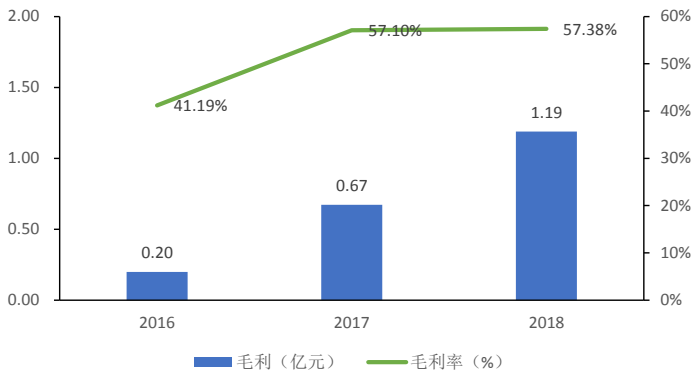


资料来源: 招股说明书, 渤海证券

2016年-2018年, 公司毛利额呈增长态势, 2018年毛利较2016年增加9,903.69万元, 增幅497.91%。其中, 2016年、2017年和2018年, 主营业务毛利占毛利总额的比例分别为97.47%、98.03%及98.87%, 主营业务是公司毛利的主要来源。从毛利构成来看, 公司主营业务毛利由技术装备集成及蓝藻治理运行维护毛利组成。其中, 蓝藻治理技术装备集成贡献毛利占比较高, 2016年、2017年和2018年, 蓝藻治理技术装备集成毛利分别为1,681.15万元、6,271.84万元和9,623.92万元, 分别占比86.72%、95.11%和81.85%。

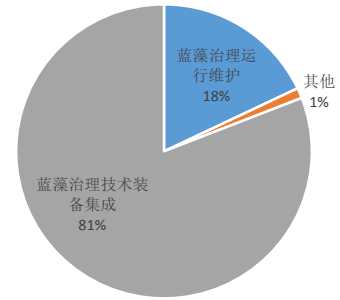
从毛利率来看, 2016年、2017年和2018年, 公司主营业务毛利率分别为41.19%、57.10%及57.38%, 相比上年分别上升15.91个百分点、0.28个百分点。2017年和2018年, 毛利率较高的蓝藻治理技术装备集成收入占公司主营业务收入的比重增长, 拉动主营业务毛利率的增加。

图 25：德林海毛利及毛利率情况



资料来源：招股说明书，渤海证券

图 26：2018 年德林海毛利构成

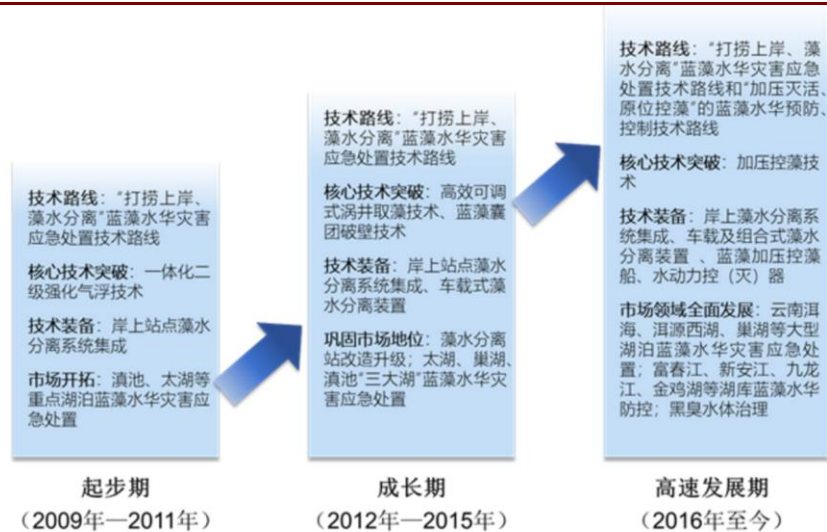


资料来源：招股说明书，渤海证券

### 2.2.3 技术优势突出，国内领先的蓝藻治理综合服务商

公司自 2007 年在国内率先提出“打捞上岸、藻水分离”技术路线以来，先后在一体化二级强化气浮、蓝藻囊团破壁、高效可调式涡井取藻等多项关键技术上取得重大突破，逐步开发出多适应性、多样化先进环保技术装备，形成专业化、规模化、工厂化、无害化蓝藻水华灾害应急处置能力，并在滇池、太湖、巢湖、洱海等国内大型淡水湖泊蓝藻水华灾害应急处置中发挥主力军作用。近年来，围绕蓝藻水华预防、控制以及灾害应急处置二元公共需求，结合多年治藻经验、技术积累，公司于 2016 年再次率先提出“加压灭活、原位控藻”的蓝藻水华预防、控制技术路线，并相继开发出蓝藻加压控藻船、水动力控（灭）藻器、深井加压控藻平台等蓝藻水华防控及灾害应急处置一体化新型技术装备，相应大幅提升蓝藻治理专业能力和拓宽商业化应用前景。

图 27：德林海业务与技术的发展经历



资料来源：招股说明书，渤海证券

公司现已发展成为集关键技术开发、解决方案、系统设计、整装集成、运行维护、监测预警于一体的蓝藻治理综合服务商，在国内蓝藻治理行业占据领军、主导地位。公司目前已建立形成岸上、水下多方位、立体化、规模化湖库蓝藻治理基本设施平台，未来将进一步提高在湖库富营养化监控预警能力，打通蓝藻治理、资源化利用的循环经济产业链，全面提升蓝藻治理综合服务商能级，力争成为蓝藻资源化利用循环经济产业主导者。

图 28：德林海提供整装集成技术装备和服务的典型运用案例及效果



资料来源：招股说明书，渤海证券

公司提供的整装集成技术装备在“三大湖”、洱海等大型湖库蓝藻治理上取得了显著的成效，有利保障了当地饮用水安全以及水环境安全，为蓝藻水华灾害应急处置以及湖库富营养化治理发挥了重要作用，取得了良好的社会、环境效益。

### 2.3 德林海募集资金用途

公司本次募集资金重点投向湖库富营养化监控预警建设项目和蓝藻处置研发中心建设项目。具体地，本次募集资金金额及用途如下：

表 3: 德林海募集资金金额

项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
湖库富营养化监控预警建设项目	25991.80	25991.80
蓝藻处置研发中心建设项目	9024.90	9024.90
补充流动资金	10000	10000
<b>合计</b>	<b>45016.70</b>	<b>45016.70</b>

资料来源: 招股说明书, 渤海证券

### 3.风险提示

(1) 公司业务发展不及预期; (2) 科创板设立推进不及预期。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067  
王磊  
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658  
滕飞  
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾  
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭  
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程  
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
朱林宁  
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
孟凡迪  
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)