

2022年04月06日

新股专题覆盖:艾布鲁 (2022年第34期)**新股专题报告**

(新股专题覆盖报告旨在针对近日询价上市公司进行简单的研究梳理)

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

投资要点

- ◆ 本期共 1 家公司询价, 4 月 11 日(下周一) 创业板上市公司“艾布鲁”将询价。
- ◆ **艾布鲁 (301259):** 公司致力于农村生活环境、生态环境和生产环境治理三大领域, 主要提供投融资、咨询设计、工程承包、装备制造及销售、药剂和修复类植物生产及销售、运营等全产业链系统服务。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.40 亿元/4.92 亿元/5.22 亿元, YOY 依次为 41.25%/11.70%/6.09%, 三年营业收入的年复合增速 18.73%; 实现归母净利润 0.53 亿元/0.59 亿元/0.71 亿元, YOY 依次为 38.27%/11.54%/19.94%, 三年归母净利润的年复合增速 22.76%。根据公司初步预测, 2022Q1 归属于母公司净利润预计同比增长-19.63%至 8.25%。
 - **投资亮点:** 1、公司将业务发展重心定位于农村环境治理, 与大多数环保行业上市公司形成差异化竞争, 应用场景具备一定的稀缺特色。公司避开大型央企及上市企业集中的城市环保领域, 以县域环境乃至村域环境为立足点, 是国内最早系统开展农村环境综合治理的企业之一, 也是国内首批从事农村环境综合整治整县推进业务, 较早开展农业面源污染治理国家试点项目、农村人居环境治理和农村工矿生态修复的企业, 目前业务范围从湖南逐步拓展至湖北、江西、广西、贵州、云南、四川、安徽等地。依托自主创新, 公司已在农村生产环境、生活环境和生态环境保护等三大领域形成全产业链系统解决方案; 包括公司针对乡镇污水处理开发了集装箱式复合污水处理一体化设备; 针对废弃矿山及污染土壤治理开发了土壤稳定化药剂; 针对受污染耕地开发了能够降低重金属活性, 保障农作物安全的土壤调理剂和吸附耕地中的重金属的超富集植物产品及技术组合等。2、公司计划通过募投项目将原来主要通过外协生产的污水处理设备及土壤修复药剂转为自主生产, 预计有望提升公司生产保障能力及毛利率水平。公司外协厂分布较为分散, 在采购运输、系统集成和生产组织等方面的管理上存在较大的难度, 管理成本持续增加; 随着公司同时开工的项目数量不断增加, 外协集成的生产模式越来越不适应公司经营的需要。以 2021 年公司外协采购来看, 公司污水处理一体化设备采购 91 台、销售 91 台; 微生物药剂采购量 94.28 吨、销售 94.28 吨。
 - **同行业上市公司对比:** 艾布鲁相似的同行业上市公司主要有金达莱、节能国祯、博世科、永清环保、高能环境等; 其中, 由于公司主要定位于农村环境治理, 较同行业竞争对手在客户聚焦点和业务结构方面存在差异。假设以上述公司来看同行业状况, 同行业上市公司平均收入规模(前三季度)为 24.4 亿元, 平均毛利率为 33.91%, 平均 PE-TTM(算术平均/剔除高值)为 19.9X。比较来看, 公司收入体量明显低于可比公司平均水平; 而假设剔除金达莱, 公司毛利率水平则处于剩余可比公司中位区间。
- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

相关报告

内容目录

一、艾布鲁	3
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	5
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	6
(六) 风险提示	7

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 4: 公司 ROE 变化	4
表 1: 公司环境治理工程的分类情况	3
表 2: 公司本次 IPO 募投项目投入	6
表 3: 同行业上市公司指标对比	7

一、艾布鲁

公司致力于农村生活环境、生态环境和生产环境治理三大领域，主要提供投融资、咨询设计、工程承包、装备制造及销售、药剂和修复类植物生产及销售、运营等全产业链系统服务。在农村环保领域，公司针对性地进行了技术布局和高附加值产品研发，污水处理领域开发了集装箱式复合污水处理一体化设备；废弃矿山及污染土壤治理领域开发了土壤稳定化药剂；对受污染耕地开发了能够降低重金属活性保障农作物安全的土壤调理剂和吸附耕地中的重金属的超富集植物产品及技术组合；上述产品均在公司承揽的项目中得到有效使用，处于产业化运用阶段。未来，公司还预计在农业生产废弃物资源化利用、耕地修复经济类植物培育等领域继续开发高附加值的核心技术产品，以保障其行业竞争优势。

作为国内最早系统开展农村环境综合治理的企业之一，公司是国内首批从事农村环境综合整治县推进业务，较早开展农业面源污染治理国家试点项目、农村人居环境治理和农村工矿区生态修复的企业。经过多年发展，公司凭借其系统性的技术储备以及项目业绩的积累，逐步确立了在农村环境综合治理领域的全面竞争优势，成为湖南省环境服务业试点企业、中国农业生态环境保护协会理事单位；被认定为“湖南省认定企业技术中心”、“长沙市企业技术中心”和“长沙市专利密集型企业”；还建有“湖南省洞庭湖流域农业面源污染防治工程技术研究中心（共建）”、“湖南省环境保护地下水重金属污染修复工程技术中心”。此外，公司注重科研创新，不断加强与其他科研院所的合作，先后参与重大科研项目 10 项，其中国家级科研项目 2 项，省部级科研项目 7 项；与农业部环境保护科研监测所、中国农业科学院麻类研究所、湖南省农业生态环境研究所等国内知名科研院所签订了产学研合作协议，为公司发展进一步提供了技术支撑。

表 1：公司环境治理工程的分类情况

领域	类别	治理目的与内容	处理类型	实施方式
农村生活环境治理	生活污水治理	解决农村生活污水问题：1) 采用集中式或分散式的污水处理技术处理污水；2) 提供各类型集中及分散式的集成污水处理设备。	污水处理	EPC、施工、产品
	生活垃圾处理	1) 解决农村生活垃圾问题；2) 采用防渗封场、垃圾分选、废水处理等综合技术应用，解决老旧垃圾场、非正规垃圾场及垃圾渗滤液问题。3) 通过建设农村垃圾转运设施建设。	固废处理	EPC、施工
农村生态环境治理	水生态修复	1) 解决农村水体污染及生态破坏问题，包括农村黑臭水体治理和湿地恢复；2) 通过污染源处理、截污管网建设等多种治理措施，改善河流水质、恢复水体的生态系统功能。	水体治理与修复	EPC、施工
	工矿区生态修复	1) 解决农村地区矿产资源开发区地质生态环境破坏问题及重金属污染问题；2) 对损毁山体、矿山废弃地进行地质恢复与生态恢复；3) 对污染土地进行治理，实现对工矿污染地块的风险阻控或治理修复。	土壤修复	EPC、施工
农村生产环境治理	面源污染防控	通过测土配方施肥、生态拦截、污水处理、粪污处置、资源化利用等措施手段，大幅减少农业生产过程中的污染物向外环境的排放。	固废处理、污水处理	EPC、施工
	耕地管控与修复	针对受污染的耕地污染程度和土质情况，因地制宜采用污染分区管控、种植结构调整、农艺调控、化学钝化、生物修复	土壤修复（耕地修复）	EPC、施工、产品

等技术，达到污染耕地安全利用，保障农产品安全的目的。

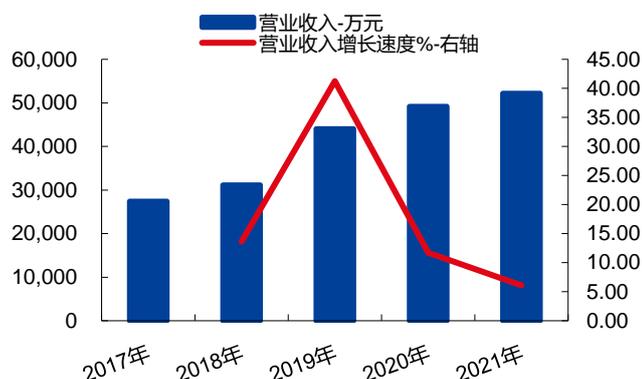
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.40 亿元/4.92 亿元/5.22 亿元，YOY 依次为 41.25%/11.70%/6.09%，三年营业收入的年复合增速 18.73%；实现归母净利润 0.53 亿元/0.59 亿元/0.71 亿元，YOY 依次为 38.27%/11.54%/19.94%，三年归母净利润的年复合增速 22.76%。

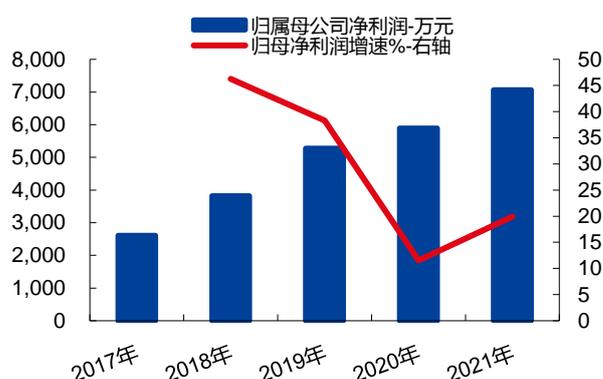
2021 年公司收入按业务种类分类包括了环境治理工程(4.82 亿元, 92.38%)、运营业务(0.18 亿元, 3.52%)、设计咨询业务(0.05 亿元, 0.9%)、以及产品销售(0.17 亿元, 3.19%)；其中，环境治理工程作为公司的核心业务，包括了农村生活环境治理(1.48 亿元, 28.29%)、农村生态治理(0.82 亿元, 15.78%)、农村生产环境治理(2.52 亿元, 48.31%)。报告期内，公司核心业务经营较为稳定，其销售收入占比无重大变化。

图 1：公司收入规模及增速变化



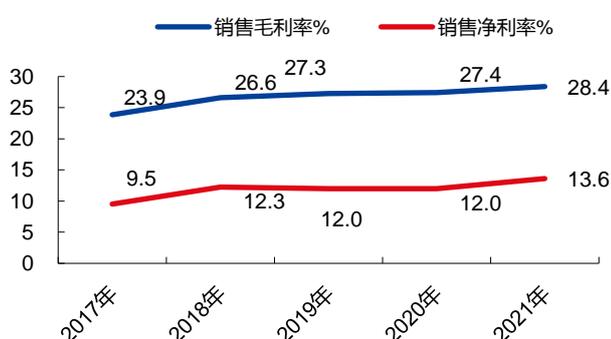
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



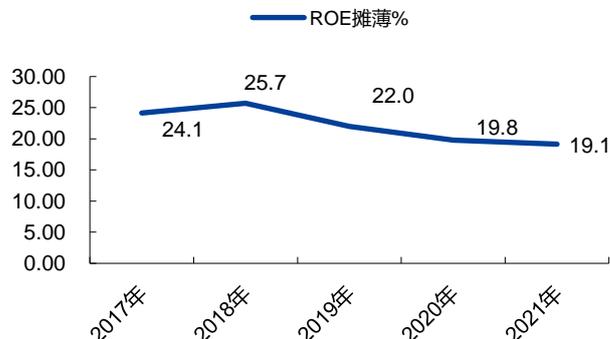
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司所从事的业务属于生态保护和环境治理业，从治理区域来看，主要涉及领域为农村环境治理领域，分为农村生活环境治理、农村生态环境治理以及农村生产环境污染治理。近年来国家对农村环境保护支持力度不断加强，密集出台了多项有关农村环境治理的政策。其中最具纲领性的《乡村振兴战略规划（2018-2022年）》对全面开展农村环境治理划定了总体框架，也将农村环境治理提升到国家战略高度，加速了市场空间释放。

与城市环境相较，农村环境具有基础设施差、发展滞后、工农业大量污染、整体生态意识淡薄、环境治理资金依赖政府投入等特点；同时，农村地区人口呈散落居住，农业农村污染面广、分散、类型多元。我国经济发展的阶段以及农业农村的特点，决定了我国的生态保护和环境治理行业是由城市治理引领农村治理，先城市生态保护和环境治理，后农业农村生态保护和环境治理。

从我国的农村环保行业的发展历程来看，大体分为以下五个阶段：1972年8月，我国召开首次全国性环境保护会议，标志着我国环境保护事业迈出关键性的一步；1978年-1991年间，农业农村发展取得了超常规的高速增长，我国进入到以农村污染和乡镇企业污染控制为主的强化阶段；1992年-2002年，我国宏观经济体制全面向市场经济转变，经济高速发展，带来了更严重的生态破坏，促使农村环境治理产业步入污染防治与生态保护并重的转型阶段；2003年-2012年，我国经济发展进入了工业反哺农业阶段，努力实现工业与农业、城市与农村的多元化发展阶段；2013年-至今，国家把生态文明建设提到了前所未有的战略高度，提出新型工业化、信息化、城镇化和农业现代化同步发展的新目标；并致力于全面推进农业农村现代化的发展，加强农村生态文明建设，推进农村生产生活方式绿色低碳转型。我国农业农村生态环境问题不仅从政策方面得到了前所未有重视，更是从国家资金方面得到了重点支持。

随着生态文明上升为国家战略，生态环境保护已经从“战略性新兴产业”提升为“支柱产业”，生态保护和环境治理不再仅是环保工程，更是民生工程，未来生态环境保护的支持力度不会减弱，并且农村环境治理产业在农村环保补齐短板，完善设施的过程中，将释放巨大的市场空间。同时，随着农村环境治理深入推进供给侧结构性改革，实施创新驱动发展，互联网、大数据等新技术将会越来越多的应用到农村环保治理中，农业农村生态环境保护和治理也将朝着资源化、节约化、市场化、产业化、高效化、智能化、装备化、绿色方向发展；更多的EPC、EPC+O、EPC+F、PPP等新商业模式也将应用到农村环保中。

（三）公司亮点

1、公司将业务发展重心定位于农村环境治理，与大多数环保行业上市公司形成差异化竞争，应用场景具备一定的稀缺特色。公司避开大型央企及上市企业集中的城市环保领域，以县域环境乃至村域环境为立足点，是国内最早系统开展农村环境综合治理的企业之一，也是国内首批从事农村环境综合整治整县推进业务，较早开展农业面源污染治理国家试点项目、农村人居环境治理和农村工矿区生态修复的企业，目前业务范围从湖南逐步拓展至湖北、江西、广西、贵州、云南、四川、安徽等地。依托自主创新，公司已在农村生产环境、生活环境和生态环境保护等三大领域形成全产业链系统解决方案；包括公司针对乡镇污水处理开发了集装箱式复合污水处理一体化设

备；针对废弃矿山及污染土壤治理开发了土壤稳定化药剂；针对受污染耕地开发了能够降低重金属活性，保障农作物安全的土壤调理剂和吸附耕地中的重金属的超富集植物产品及技术组合等。

2、公司计划通过募投资项目将原来主要通过外协生产的污水处理设备及土壤修复药剂转为自主生产，预计有望提升公司生产保障能力及毛利率水平。公司外协厂分布较为分散，在采购运输、系统集成和生产组织等方面的管理上存在较大的难度，管理成本持续增加；随着公司同时开工的项目数量不断增加，外协集成的生产模式越来越不适应公司经营的需要。一方面，公司通过建设自有修复药剂生产基地，可实现修复药剂规模化生产，较大降低修复药剂生产成本；另一方面，通过建设自有的污水处理一体化设备生产集成基地，则对于保护公司相关核心技术、提高项目实施效率有促进作用。以 2021 年公司外协采购来看，公司污水处理一体化设备采购量 91 台、销售 91 台；微生物药剂采购量 94.28 吨、销售 94.28 吨。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

1、土壤修复药剂与污水处理一体化设备生产基地建设项目：拟在湖南长沙国家高新技术产业开发区新建生产基地，生产产品为修复药剂和水处理一体化设备，主要用于重金属固废处理、污染土壤修复、污水治理和农村环境治理等领域，为公司未来业务拓展提供有力保障。

2、营销服务与技术支持网络建设项目：拟在升级江西、贵州、广西、四川、湖北等 5 个办事处的基础上，新建安徽、甘肃、江苏、广东、辽宁等 5 个办事处，形成覆盖华东、华南、华中、西北、西南、东北的全方位营销网络，形成辐射全国重点业务地区以及业务增长潜力较大地区的营销服务与技术支持网络。

表 2：公司本次 IPO 募投资项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金额（万元）	项目建设期
1	土壤修复药剂与污水处理一体化设备生产基地建设项目	13,579.91	13,527.91	2 年
2	研发设计中心升级建设项目	5,952.60	5,952.60	1.5 年
3	营销服务与技术支持网络建设项目	3,353.32	3,353.32	2 年
4	补充营运资金	12,000.00	12,000.00	/
	合计	34,885.83	34,833.83	/

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司 2021 年实现收入 5.22 亿元，同比增长 6.90%；实现归属于母公司净利润 0.71 亿元，同比增长 19.94%。根据公布初步预测，2022 年一季度，预计公司营业收入为 6,500 至 7,600 万元，较上年同比变动-12.34%至 2.49%；归属于母公司股东的净利润为 1,050 至 1,210 万元，较上年同比变动-19.63%至 8.25%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 1,050 至 1,210 万元，较上年同比变动-11.73%至 1.72%。

艾布鲁相似的同行业上市公司主要有金达莱、节能国祯、博世科、永清环保、高能环境等；其中，由于公司主要定位于农村环境治理，较同行业竞争对手在客户聚焦点和业务结构方面存在差异。假设以上述公司来看同行业状况，同行业上市公司平均收入规模（前三季度）为 24.4 亿元，平均毛利率为 33.91%，平均 PE-TTM（算术平均/剔除高值）为 19.9X。比较来看，公司收入体量明显低于可比公司平均水平；而假设剔除金达莱，公司毛利率水平则处于剩余可比公司中位区间。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021Q3 收入 (亿元)	2021Q3 收入增速	2021Q3 归 母净利润 (万元)	2021Q3 净利润增 长率	2021Q3 销售毛 利率	2021Q3 ROE 摊薄
688057.SH	金达莱	50.29	13.13	7.29	-6.07%	30,064.31	-2.21%	64.42%	9.68%
300388.SZ	节能国祯	50.33	15.10	29.64	16.88%	27,331.41	0.65%	26.61%	7.31%
300422.SZ	博世科	36.00	28.52	23.42	-0.17%	11,202.11	-38.04%	26.16%	3.34%
300187.SZ	永清环保	46.08	134.84	6.62	35.71%	5,260.07	3.19%	29.41%	3.51%
603588.SH	高能环境	164.40	22.83	54.85	27.05%	58,364.65	41.17%	22.97%	10.90%
301259.SZ	艾布鲁 (2021 年)	/	/	5.22	6.09%	7,064.56	19.94%	28.39%	19.14%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：艾布鲁财务数据更新至 2021 年。

（六）风险提示

营运资金不足风险、应收账款增长较快且回款较慢风险、环保处罚风险、经营区域集中的风险、技术升级迭代及核心技术应用风险、实际控制人不当控制风险、未来规模扩张引致的管理风险等。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn