

2022年07月04日

策略类●证券研究报告

新股专题覆盖：楚环科技（2022年第70期）

（新股专题覆盖报告旨在针对本周询价上市公司进行简单的研究梳理）

投资要点

- ◆ 本周四（7月7日）有一家主板上市公司楚环科技询价。
- ◆ **楚环科技（001336）：**公司专注于废气恶臭治理系统解决方案的研发、设计、制造以及销售；主要服务于市政污水处理厂、餐厨垃圾处理厂客户，近年逐步开拓工业领域客户，如养殖屠宰、石油炼化、医药化工、乳制品、食品加工、喷涂、纺织印染、酿酒等行业。公司2019-2021年分别实现营业收入2.58亿元/4.01亿元/5.87亿元，YOY依次为34.86%/55.43%/46.15%，三年营业收入的年复合增速45.24%；实现归母净利润0.32亿元/0.74亿元/0.84亿元，YOY依次为75.61%/134.67%/13.57%，三年归母净利润的年复合增速67.27%。最新报告期，2022Q1公司实现营业收入1.20亿元，同比增长128.16%；实现归母净利润0.16亿元，同比增长205.84%。根据公司初步预测，预计2022H1公司归母净利润同比变增长10.78%至33.89%。
- **投资亮点：**1、随着城市化及工业化进程加速，不合理的工业布局导致恶臭污染物问题加剧，加之近年来相关治理政策密集出台，国内废气治理需求强劲；公司相关业务有望受益。近年来城市规划和工业布局的不合理所引发的恶臭事件日益增多，城镇污水处理厂恶臭污染物投诉案例呈上升趋势；同时，恶臭物质还会诱发灰霾污染，危害健康；在此背景下，政府陆续出台《恶臭污染物排放标准》等政策，凸显出恶臭监测的重要性。公司近年来积极布局餐厨垃圾处理行业除臭等具有爆发力的细分市场，随着市场需求的释放和自身产能的提升，主营的废气恶臭治理设备业务发展迅速；报告期内公司废气恶臭治理设备业务各年度新签合同金额始终保持在较高水平。2、得益于公司全面的除臭工艺及成熟的营销布局等竞争优势，公司已成为全国废气恶臭治理细分领域的标杆企业之一。公司是行业内为数不多的产品及服务布局全面、规模体量较大的企业。公司形成了以生物除臭技术为主导，离子除臭等技术为辅助的多样化工艺体系；凭借此优势，公司已连续多年获评E20环境平台颁发的中国水网市政环境领域臭气处理年度标杆企业。此外，公司建立了“杭州总部+区域子公司/分支机构”的营销服务覆盖模式，形成了全国覆盖的多层次服务网络，具有一定的区位优势。成立至今，公司已成功服务800余家单位客户，完成全国签约项目案例逾1,700个。
- **同行业上市公司对比：**公司主要经营废气恶臭治理设备业务，因此可比上市公司选取业务结构相近的奥福环保、盛剑环境、复洁环保以及雪浪环境等。从上述可比公司情况来看，平均收入规模为9.39亿元，平均PE-TTM（剔除负值/算数平均）为35.06X，平均毛利率为32.48%。相较而言，公司的收入规模处于同业的中下位区间，销售毛利率则稍高于同业公司的平均水平。
- ◆ **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。

新股专题报告

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

内容目录

一、楚环科技	3
(一) 基本财务状况	3
(二) 行业情况	4
(三) 公司亮点	5
(四) 募投项目投入	5
(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	3
图 2: 公司归母净利润及增速变化	3
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
图 5: 2006-2020 年我国环境基础设施建设投资额 (亿元)	4
表 1: 公司本次 IPO 募投项目投入	6
表 2: 同行业上市公司指标对比	6

一、楚环科技

公司是一家集研发、设计、制造、销售、服务为一体的废气恶臭治理系统解决方案服务商；主要服务于市政污水处理厂、餐厨垃圾处理厂客户，近年已逐步开拓工业领域客户，如养殖屠宰、石油炼化、医药化工、乳制品、食品加工、喷涂、纺织印染、酿酒等行业。

公司重视经营资质与管理、服务认证，拥有废气治理专项设计、大气污染治理总承包、机电设备安装工程专业承包及电子工程专业承包、环保工程专业承包、排污许可证等多项资质，并通过 ISO9001: 2015 质量管理体系认证、ISO14001: 2015 环境管理体系认证、ISO45001: 2018 职业健康安全管理体系和 GB/T27922-2011 售后服务认证，在废气恶臭治理领域的具有较强的核心竞争力。

(一) 基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 2.58 亿元/4.01 亿元/5.87 亿元，YOY 依次为 34.86%/55.43%/46.15%，三年营业收入的年复合增速 45.24%；实现归母净利润 0.32 亿元/0.74 亿元/0.84 亿元，YOY 依次为 75.61%/134.67%/13.57%，三年归母净利润的年复合增速 67.27%。最新报告期，2022Q1 公司实现营业收入 1.20 亿元，同比增长 128.16%；实现归母净利润 0.16 亿元，同比增长 205.84%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型分为三大板块，包括废气恶臭治理设备（5.21 亿元，88.80%）、水处理设备（0.56 亿元，9.56%）、以及设备维修服务（0.10 亿元，1.64%）。2019 至 2021 年报告期间，废气恶臭治理设备为公司主要的营收来源，销售占比维持在 75%以上；且该销售占比呈现出逐年上行的趋势，由 2019 年的 78.99% 提升至 2021 年的 88.80%。

图 1：公司收入规模及增速变化

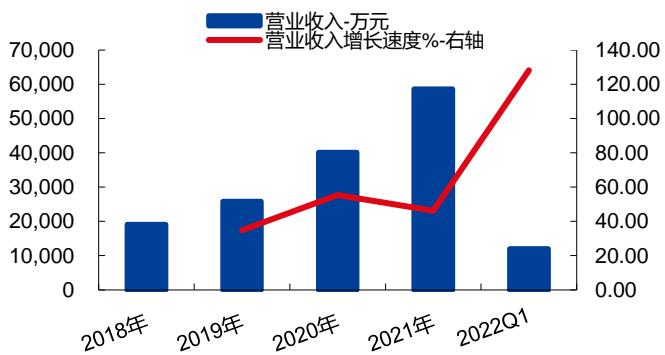
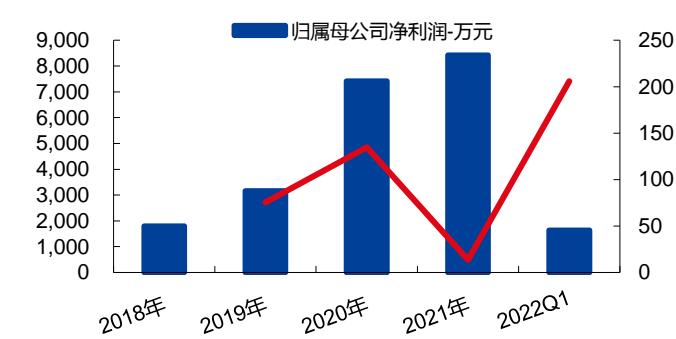


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化

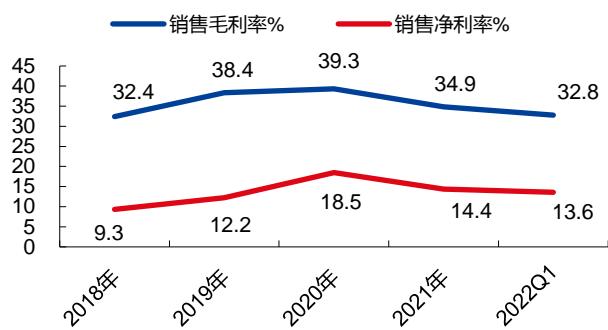
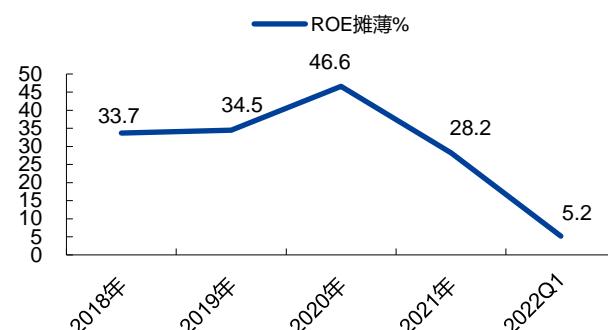


图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind, 华金证券研究所

资料来源：Wind, 华金证券研究所

（二）行业情况

公司的主营业务为废气恶臭治理设备的研发、设计、生产和销售，水处理设备销售及设备维修服务，根据业务类型，公司归属于环境污染治理行业。

随着国家及民众逐渐意识到经济发展与环境保护协同发展的必要性，我国经济发展模式已由原来的粗放型逐步转变为资源节约、环境友好型，同时环境污染治理上升为国家战略。从过去的历史数据来看，国家用于环境污染治理的投资总额也保持震荡上升的趋势。2014 年，我国环境污染治理投资达到了 9,575.50 亿元的高点，2015 年有所下降，但 2016 年起开始有所回升；从另一统计数据来看，城镇环境基础设施建设投资作为环境污染治理一大分支，近年来同样保持震荡上升趋势，由 2006 年的 1,314.90 亿元增长至 2020 年的 6,842.16 亿元，年均复合增长率达到了 12.50%。

图 5：2006-2020 年我国环境基础设施建设投资额（亿元）



资料来源：国家统计局、各年中国统计年鉴，华金证券研究所

从行业竞争格局来看，我国环保企业虽以小微型企业为主，但 80%以上的产业营收集中在头部企业。根据列入 2019 年度统计的环保企业分析，微型企业数量占比为 72.2%；然而却有 80%以上的产业营业收入集中于占比约 10%的营业收入过亿企业中。

公司所属行业为废气恶臭治理行业，废气恶臭治理已成为我国大气治理的重要方向之一。随着中国经济的快速发展和城市化进程的不断加快，城市规划和工业布局的不尽合理所引发的恶臭事件日益增多，其中城镇污水处理厂恶臭污染物投诉案例呈上升趋势。目前我国恶臭异味污染涉及的行业众多，例如石油化工（无机、有机含硫化合物）、精细化工（香料、涂料、染料中的中间体和溶剂）、生物制药（脂肪酸、硫化氢）、钢铁行业、畜禽养殖业、造纸及纸制品业、农副食品加工业、焚烧厂、城市垃圾填埋场等企业。

整体来看，当前废弃恶臭治理行业发展存在旺盛需求。根据《2020 中国生态环境状况公报》的统计数据显示，2020 年全国 337 个地级以上城市中有 202 个城市环境空气质量达标，仅占全部城市数的 59.9%；337 个城市平均优良天数比例为 87.0%；337 个城市累计发生严重污染 345 天，重度污染 1152 天；以 PM2.5 为首要污染物的天数占重度及以上污染天数的 77.7%，以 PM10 为首要污染物的天数占比为 22.0%，以 O3 为首要污染物的天数占比为 1.5%。由此可见，我国大气污染治理工作任重道远。

（三）公司亮点

1、随着城市化及工业化进程加速，不合理的工业布局导致恶臭污染物问题加剧，加之近年来相关治理政策密集出台，国内废气治理需求强劲；公司相关业务有望受益。近年来城市规划和工业布局的不合理所引发的恶臭事件日益增多，城镇污水处理厂恶臭污染物投诉案例呈上升趋势；据统计，2020 年“全国生态全国生态环境信访投诉举报管理平台”每年接到恶臭/异味投诉举报件数占全部环境问题投诉举报件数的 22.1%。此外，恶臭物质在一定气象条件下还会诱发灰霾污染，严重危害着人体健康；在此背景下，政府陆续出台《恶臭污染物排放标准》等对臭气浓度指标做出规定，凸显出目前加强恶臭监测对于环保管理工作的重要性。公司近年来积极布局餐厨垃圾处理行业除臭等具有爆发力的细分市场，随着市场需求的释放和自身产能的提升，主营的废气恶臭治理设备业务发展迅速，获取相关订单的能力明显提升；报告期各期，公司废气恶臭治理设备业务各年度新签合同金额分别为 44,954.95 万元、56,891.03 万元和 49,830.66 万元，保持在较高水平。

2、得益于公司全面的除臭工艺及成熟的营销布局等竞争优势，公司已成为全国废气恶臭治理细分领域的标杆企业之一。废气恶臭治理属于环保行业细分领域，市场内企业数量有限，行业整体市场化程度较低，公司是行业内为数不多的产品及服务布局全面、规模体量较大的企业。在技术工艺上，公司形成了以生物除臭技术为主导，离子除臭、RTO/RCO、光催化、化学洗涤、植物液喷淋等技术为辅助的多样化工艺体系，较竞争对手能够更好地提供多种类型废气恶臭治理解决方案；凭借此优势，公司获得下游客户的高度认可，并连续多年获评 E20 环境平台颁发的中国水网市政环境领域臭气处理年度标杆企业。此外，我国的制造业主要集中在沿海发达地区，公司因此建立了“杭州总部+区域子公司/分支机构”的营销服务覆盖模式，设立合肥、上海、广州、西安、北京、重庆、武汉 7 家分支机构，形成了全国覆盖的多层次服务网络，具有一定的区位优势。成立至今，公司已成功服务 800 余家单位客户，完成全国签约项目案例逾 1,700 个。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目和补充营运资金项目。

1、废气治理设备系列产品生产线项目：本项目拟形成年产生生物除臭设备及配套产品 350 台/套、离子除臭设备及配套产品 120 台/套、VOCs 蓄热氧化设备及配套产品 30 台/套的生产能力，对公司的产能有显著的提升。项目达产后，公司预计可实现达产年均销售收入为 30,050.00 万元，年均利润总额为 5,580.20 万元；预计税后内部收益率为 26.82%，税后投资回收期（包括建设期）为 5.39 年，税后净现值 5,676.87 万元。

2、技术研发中心及信息协同平台建设项目：项目主要建设内容包括现场科学采样、物质精密检测、材料性能分析、软件数值模拟、信息化协同平台建设。项目建成后，将为公司提供竞争力更强的新产品，并有效缩短产品开发周期，提升公司的盈利能力。

表 1：公司本次 IPO 募投项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	废气治理设备系列产品生产线项目	16,830.42	16,830.42	24 个月
2	技术研发中心及信息协同平台建设项目	7,163.50	7,163.50	24 个月
3	补充营运资金项目	17,000.00	17,000.00	—
	合计	40,993.92	40,993.92	—

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

2021 年度，公司实现营业收入 5.87 亿元，同比增长 46.15%；实现归属于母公司净利润 0.84 亿元，同比增长 13.57%。根据公司初步预测，2022 年 1-6 月预计实现营业收入 23,000.00 万元至 28,000.00 万元，相比上年度同期增幅为 11.65% 至 35.92%；预计实现归属于母公司股东的净利润 3,500.00 万元至 4,230.00 万元，相比上年度同期增幅为 10.78% 至 33.89%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 3,390.00 万元至 4,100.00 万元，相比上年度增幅为 11.46% 至 34.80%。

公司主要经营废气恶臭治理设备业务，因此可比上市公司选取业务结构相近的奥福环保、盛剑环境、复洁环保以及雪浪环境等。从上述可比公司情况来看，平均收入规模为 9.39 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 35.06X，平均毛利率为 32.48%。相较而言，公司的收入规模处于同业的中下位区间，销售毛利率则稍高于同业公司的平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值（亿元）	PE-TTM	2021 年收入（亿元）	2021 年收入增速	2021 年归属母公司净利润（万元）	2021 年净利润增长率	2021 年销售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
688021.SH	奥福环保	26.17	53.43	3.96	26.06%	6,582.49	-17.74%	42.55%	7.03%
603324.SH	盛剑环境	52.36	33.89	12.33	31.49%	15,235.10	25.28%	27.22%	11.01%
688335.SH	复洁环保	20.80	30.90	3.13	-16.70%	6,455.41	-3.27%	39.88%	5.74%
300385.SZ	雪浪环境	22.19	22.00	18.12	21.81%	12,184.56	136.30%	20.26%	12.39%
001336.SZ	楚环科技	/	/	5.87	46.15%	8,421.32	13.57%	34.88%	28.21%

资料来源：Wind，华金证券研究所

(六) 风险提示

国家政策变化风险，知识产权、技术开发风险、核心技术及商业秘密泄露风险，房屋租赁风险，业务扩张导致的人才风险，公司快速发展带来的管理风险，原材料价格上涨风险，应收账款回款风险，存货跌价风险，偿债风险，重大合同履约进度不确定性风险，实际控制人不当控制风险等风险。

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”）经我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