

# 北清环能 (000803.SZ)

## 全年业绩潜力突出，看好行业长期前景

### 核心观点:

- **2022年H1业绩预增364~542%，堂食恢复下全年成长弹性可期。**公司发布2022年半年度业绩预告，预期H1实现归母净利润6500~9000万元，较去年同期1402万元同比增长364~542%，餐厨处理量、废油脂供应量提升以及生物柴油价格上涨为核心原因。展望下半年，堂食恢复后公司餐厨项目盈利水平有望进一步提升，叠加资产并购加速下后续成长可期，最新股权激励目标22~24年扣非业绩1.8/2.7/4.0亿元。
- **能源、粮食价格波动影响短期废油价格，但不改长期景气周期的大逻辑。**根据Wind和生物柴油网数据统计，由于近期柴油、植物油价格调整幅度较大，废油脂UCO价格由5月出口均价0.97万元/吨回落至最新报价0.78万元/吨，引发市场的跌价担忧。但我们认为**中长维度来看废油脂供需矛盾加剧趋势依旧不改**：首先是伴随航油需求的逐步释放，生物柴油依然是供不应求的供需格局；此次植物油供给和使用逐步受限，而减排属性佳、经济效益高的废弃油脂的增量却相当有限。特别是对于公司而言，自有资源的竞争优势将更加显著。
- **期待大股东变更后支持力度加大，公募REITs、CCER稳步推进。**5月公司实际控制人由“北京市国资委”变更为“山东国资委”。**公司核心餐厨资产“十方环能”作为山东起步、全国布局的废油脂资源化佼佼者**，有望与山东国资体内众多业务形成良好协同，期待新入主大股东对公司融资和订单方面的支持力度加大。此外公司正持续推动热力资产公募REITs化，并与上海城投协同开发CCER的合作亦在持续深化。
- **盈利预测与投资建议：废油脂布局打开成长上限，维持“买入”评级。**我们预计公司2022至2024年归母净利润为1.80/2.87/4.08亿元，对应最新PE估值为28.0/17.6/12.4x。参考可比公司，给予2022年45倍PE估值，对应合理价值23.25元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**餐厨项目签订不及预期；废油脂业务扩张及价格不及预期。

### 盈利预测:

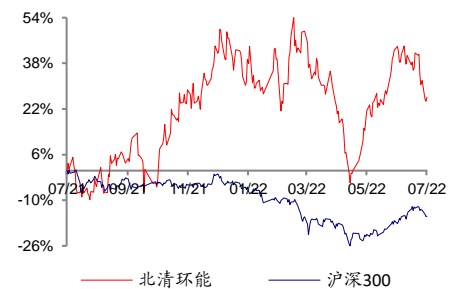
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	347	827	1,433	2,223	2,964
增长率(%)	1374.3	138.3	73.4	55.1	33.3
EBITDA(百万元)	75	228	371	560	745
归母净利润(百万元)	45	81	180	287	408
增长率(%)	126.2	78.4	123.9	59.1	42.2
EPS(元/股)	0.24	0.34	0.52	0.82	1.17
市盈率(x)	56.69	68.57	28.04	17.63	12.40
ROE(%)	7.5	6.3	11.4	15.4	18.0
EV/EBITDA(x)	34.37	24.50	16.32	11.62	8.66

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	14.49元
合理价值	23.25元
前次评级	买入
报告日期	2022-07-14

### 相对市场表现



### 分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

### 分析师:

许洁



SAC 执证号: S0260518080004

SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@gf.com.cn

### 相关研究:

北清环能(000803.SZ):实 2022-05-27

控人变更为山高金融,再生  
油脂布局正当时

北清环能 2022-04-28

(000803.SZ):CCER、公  
募REITs并进,废油脂资源  
龙头潜力出众

北清环能(000803.SZ):项 2022-04-20

目并购超预期,静待废油脂  
放量

联系人: 陈龙 021-38003623

shchenlong@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>311</b>	<b>768</b>	<b>719</b>	<b>1,005</b>	<b>1,381</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>-100</b>	<b>-119</b>	<b>97</b>	<b>196</b>	<b>397</b>
货币资金	86	324	100	104	204	净利润	51	84	188	299	425
应收及预付	168	286	352	529	663	折旧摊销	25	97	105	125	138
存货	10	43	114	154	235	营运资金变动	-188	-323	-216	-268	-202
其他流动资产	47	115	153	218	279	其它	13	24	21	41	36
<b>非流动资产</b>	<b>1,504</b>	<b>1,993</b>	<b>2,998</b>	<b>3,481</b>	<b>3,648</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-57</b>	<b>-372</b>	<b>-1,103</b>	<b>-595</b>	<b>-277</b>
长期股权投资	1	20	20	20	20	资本支出	-9	-120	-1,104	-596	-278
固定资产	362	317	364	404	436	投资变动	-48	-255	0	0	0
在建工程	57	25	35	43	49	其他	0	3	1	1	1
无形资产	392	890	1,837	2,272	2,402	<b>筹资活动现金流</b>	<b>193</b>	<b>728</b>	<b>782</b>	<b>402</b>	<b>-21</b>
其他长期资产	691	741	741	741	741	银行借款	193	346	701	456	44
<b>资产总计</b>	<b>1,816</b>	<b>2,760</b>	<b>3,717</b>	<b>4,486</b>	<b>5,029</b>	股权融资	287	598	109	0	0
<b>流动负债</b>	<b>876</b>	<b>750</b>	<b>1,110</b>	<b>1,181</b>	<b>799</b>	其他	-287	-216	-28	-54	-65
短期借款	38	118	519	576	120	<b>现金净增加额</b>	<b>36</b>	<b>238</b>	<b>-224</b>	<b>4</b>	<b>100</b>
应付及预收	240	241	241	285	323	<b>期初现金余额</b>	<b>39</b>	<b>75</b>	<b>324</b>	<b>100</b>	<b>104</b>
其他流动负债	598	392	350	319	357	<b>期末现金余额</b>	<b>75</b>	<b>313</b>	<b>100</b>	<b>104</b>	<b>204</b>
<b>非流动负债</b>	<b>298</b>	<b>692</b>	<b>992</b>	<b>1,392</b>	<b>1,892</b>						
长期借款	50	144	444	844	1,344						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	248	548	548	548	548						
<b>负债合计</b>	<b>1,174</b>	<b>1,442</b>	<b>2,102</b>	<b>2,572</b>	<b>2,691</b>						
股本	191	240	349	349	349						
资本公积	664	1,194	1,194	1,194	1,194						
留存收益	-195	-115	65	352	760						
归属母公司股东权益	598	1,287	1,576	1,863	2,270						
少数股东权益	43	31	39	51	68						
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,816</b>	<b>2,760</b>	<b>3,717</b>	<b>4,486</b>	<b>5,029</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>347</b>	<b>827</b>	<b>1,433</b>	<b>2,223</b>	<b>2,964</b>
营业成本	209	580	1,036	1,603	2,142
营业税金及附加	3	5	5	7	7
销售费用	5	5	6	9	10
管理费用	79	103	115	167	207
研发费用	2	9	11	16	18
财务费用	10	43	27	53	64
资产减值损失	-1	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>40</b>	<b>87</b>	<b>242</b>	<b>383</b>	<b>534</b>
营业外收支	27	-6	5	10	25
<b>利润总额</b>	<b>67</b>	<b>80</b>	<b>247</b>	<b>393</b>	<b>559</b>
所得税	16	-3	59	94	134
<b>净利润</b>	<b>51</b>	<b>84</b>	<b>188</b>	<b>299</b>	<b>425</b>
少数股东损益	6	3	8	12	17
<b>归属母公司净利润</b>	<b>45</b>	<b>81</b>	<b>180</b>	<b>287</b>	<b>408</b>
EBITDA	75	228	371	560	745
EPS (元)	0.24	0.34	0.52	0.82	1.17

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	1374.3%	138.3%	73.4%	55.1%	33.3%
营业利润增长	115.2%	116.0%	179.8%	58.2%	39.4%
归母净利润增长	126.2%	78.4%	123.9%	59.1%	42.2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.7%	29.8%	27.7%	27.9%	27.7%
净利率	14.8%	10.1%	13.1%	13.4%	14.3%
ROE	7.5%	6.3%	11.4%	15.4%	18.0%
ROIC	5.1%	8.0%	7.5%	9.5%	11.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.7%	52.2%	56.6%	57.3%	53.5%
净负债比率	183.0%	109.4%	130.2%	134.4%	115.1%
流动比率	0.36	1.02	0.65	0.85	1.73
速动比率	0.32	0.68	0.40	0.53	1.11
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.19	0.30	0.39	0.50	0.59
应收账款周转率	2.30	6.23	7.30	7.30	7.30
存货周转率	35.44	19.25	12.62	14.46	12.63
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.24	0.34	0.52	0.82	1.17
每股经营现金流	-1	0	0	1	1
每股净资产	3.13	5.36	4.52	5.34	6.51
<b>估值比率</b>					
P/E	56.69	68.57	28.04	17.63	12.40
P/B	4.28	4.29	3.21	2.71	2.23
EV/EBITDA	34.37	24.50	16.32	11.62	8.66

## 广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 许 洁：联席首席分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 张 淼：资深分析师，武汉大学经济学硕士，武汉大学金融学学士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
- 姜 涛：高级分析师，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 龙：高级研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：研究员，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 子 怡：研究员，硕士，毕业于香港城市大学，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：研究员，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：研究员，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。