

2022年08月05日

新股专题覆盖：丛麟科技（2022年第87期）

新股专题报告

（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）

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsec.com

投资要点

- ◆ 下周三（8月10日）有一家科创板上市公司“丛麟科技”询价。
- ◆ **丛麟科技（688370）**：公司主营业务为危险废物的资源化利用和无害化处置两大模块，致力于危废处理的资源循环利用。公司2019-2021年分别实现营业收入6.10亿元/6.69亿元/6.67亿元，YOY依次为1689.98%/9.77%/-0.42%，三年营业收入的年复合增速169.46%；实现归母净利润2.22亿元/2.31亿元/1.89亿元，YOY依次为2.57%/4.04%/-18.23%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入3.29亿元，同比增长7.32%；实现归母净利润0.79亿元，同比下降13.57%。2022年1-9月，公司预计归母净利润为13,000万元至14,000万元，较去年同期变动-4.42%至2.93%。
 - ① **投资亮点**：1、公司为上海地区危废处理龙头企业；借助上海的区位优势，公司积极服务先进制造业及各类研发实验室。（1）作为上海地区危废处理龙头企业，公司在上海地区可处理32大类危险废物，覆盖上海地区可处理大类的70%以上，可资源化利用25大类危险废物，位居上海地区第一位。（2）借助位于上海的区位优势，公司积极服务符合国家发展战略的先进制造业和各类研发实验室。公司为中芯国际等知名企业及上海交通大学等一大批科研单位提供一站式危险废物处理服务。2、**依托在资源化利用和无害化处置全面的技术优势，公司业务逐渐拓展至危废产生量较多的山东、江苏等区域，逐步推进全国布局。**在资源化技术方面，公司具有全面的技术储备，相较同行业可比公司往往集中于金属、有机溶剂一种或几种资源化产品，公司资源化产品具有种类多、支持行业广泛的优势。公司通过子公司山东环沃、蓬莱蓝天已经将业务版图拓展至山东省，并且依托长三角区域间合作的政策趋势逐步发展江苏等区域的业务，逐步达成业务覆盖国内主要产废区域的目标。除在上海、江苏、山东已有建成的产能外，公司在山西地区项目建设也已进入收尾阶段。公司下一阶段项目同时处于规划中，逐步在全国不同地区建设相应产能，稳健扩张公司的业务版图。
 - ② **同行业上市公司对比**：选取业务结构较为相似的东江环保、超越科技、大地海洋作为可比公司。根据可比公司情况，平均收入规模为15.90亿元，平均PE-TTM为44.27X，平均销售毛利率为33.97%。相较而言，公司收入规模低于行业平均，但销售毛利率高于行业平均。
- ◆ **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

新股专题覆盖：帝奥微、金禄电子（2022年第86期）-新股专题报告 2022.8.4

新股专题覆盖：胜通能源、博纳影业（2022年第85期）-新股专题报告 2022.8.1

新股分化或将加剧，关注业绩和估值性价比-新股周报 2022.7.31

新股专题覆盖：汇成股份、联影医疗、路维光电（2022年第84期）-新股专题报告 2022.7.31

新股专题覆盖：海正生材、易点天下、熵基科技（2022年第83期）-新股专题报告 2022.7.29



内容目录

一、丛麟科技	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	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	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: 2007~2017 年全国危险废物产生量情况	4
图 6: 2006-2019 年危险废物持证单位核准能力及实际收集和利用处置量 (单位: 万吨/年、万吨)	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	6
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、丛麟科技

公司主营业务为危险废物的资源化利用和无害化处置两大模块，致力于危废处理的资源循环利用。公司积极践行国家战略和社会责任，是集危废处理技术、危废综合处理新模式和危废管理体系现代化优势于一体的领先危废处理服务商之一。

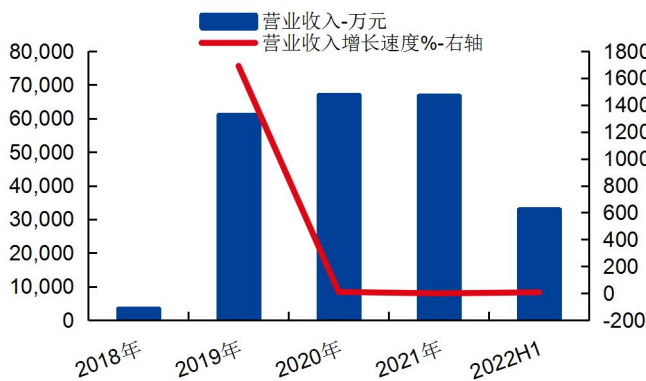
作为上海地区危废处理龙头企业，公司在上海地区可处理 32 大类危险废物，覆盖上海地区可处理大类的 70% 以上，可资源化利用 25 大类危险废物，位居上海地区第一位；以核准年度危废处理吨数计量，上海天汉处理能力为 230,000 吨/年，领先上海地区其他危险废物处理企业。公司支持了新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、生物医药等行业的生产和研发。通过强化技术研发，加强人才培养，依托自身优势，并不断迭代升级，公司正积极推进全国布局，逐步发展为全国性领军企业。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 6.10 亿元/6.69 亿元/6.67 亿元，YOY 依次为 1689.98%/9.77%/-0.42%，三年营业收入的年复合增速 169.46%；实现归母净利润 2.22 亿元/2.31 亿元/1.89 亿元，YOY 依次为 2.57%/4.04%/-18.23%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 3.29 亿元，同比增长 7.32%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比下降 13.57%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型分为两大板块，包括无害化处置（4.17 亿元，62.78%）、资源化利用（2.47 亿元，37.22%）。近年来无害化处置业务收入占比呈上升趋势，报告期内业务收入占比分别为 53.33%、66.67%、62.78%。

图 1：公司收入规模及增速变化



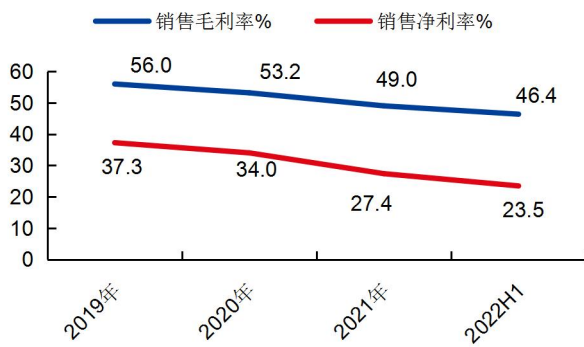
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



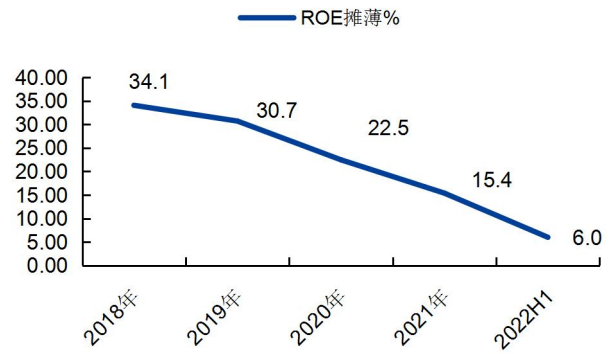
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



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

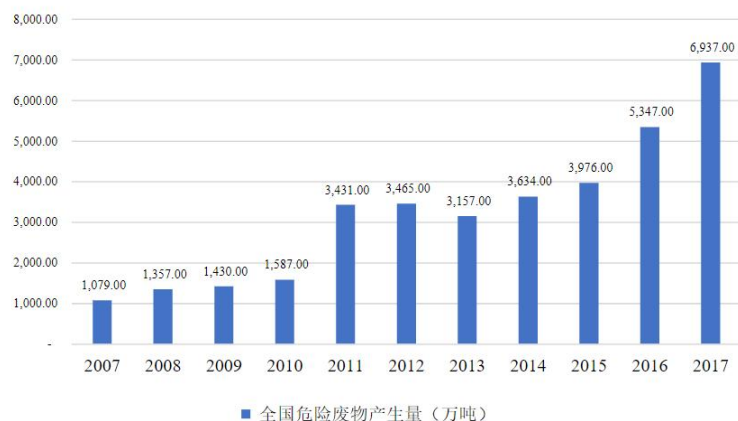
（二）行业情况

公司致力于危废处理的资源循环利用，隶属于危废处理行业。

我国危废处理市场起步较晚，整体处于初级阶段，其中无害化项目门槛相对较低，竞争激烈；资源化利用管理相对粗放，技术亟待提升。受益于国家产业政策支持，近年来危废处理市场快速发展，但仍未改变我国危废处理行业市场集中度较低，“散、小、弱”及单一化显著特征的现状。

近年来，随着国民经济的高速发展，我国危废产生量快速增长。根据 2008-2018 年《中国统计年鉴》，2007-2017 年我国工业危废产生量从 1,079 万吨增加至 6,937 万吨，10 年累计增长 542.90%，年均复合增长率为 20.45%；根据中国再生资源回收利用协会危险废物专业委员会数据，2019 年我国危险废物（含医疗废物）产生量估算超过 9,000 万吨；根据中文学术期刊《耐火材料》文章，2020 年危险废物总量增值近 1 亿吨，根据英文学术期刊《IOP Conference Series: Earth and Environmental Science》模型预测，我国 2021 年和 2022 年危废产量为 12,953.86 万吨和 15,788.93 万吨，相较 2017 年水平存在 86.74%和 127.60%的涨幅，处于持续上升阶段。

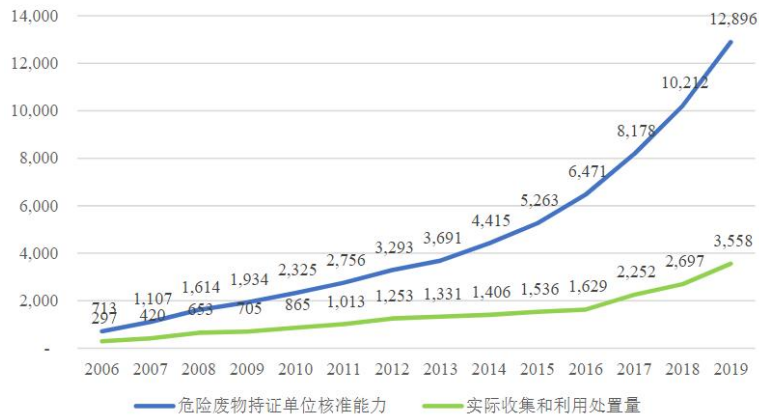
图 5：2007~2017 年全国危险废物产生量情况



资料来源：2008-2018 年《中国统计年鉴》，华金证券研究所

随着近年来国内危险废物（含医疗废物）经营许可证数量的增长，全国危险废物持证单位核准能力和实际收集和利用处置量快速提升。截至2019年，我国危险废物持证单位核准能力达到12,896万吨/年，危险废物实际收集和利用处置量达到3,558万吨，相比2006年分别增长1,708.70%和1,097.98%。但由于大部分企业技术、资金、研发能力弱，处理规模较小，未形成有效处理产能，因此市场整体产能利用率不高。

图6：2006-2019年危险废物持证单位核准能力及实际收集和利用处置量（单位：万吨/年、万吨）



资料来源：2020年《全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司为上海地区危废处理龙头企业；借助上海的区位优势，公司积极服务先进制造业及各类研发实验室。（1）作为上海地区危废处理龙头企业，公司在上海地区可处理32大类危险废物，覆盖上海地区可处理大类的70%以上，可资源化利用25大类危险废物，位居上海地区第一位；以核准年度危废处理吨数计量，上海天汉处理能力为230,000吨/年，领先上海地区其他危险废物处理企业。（2）借助位于上海的区位优势，公司积极服务符合国家发展战略的先进制造业和各类研发实验室。公司与中芯国际、华虹半导体、上海先进半导体、中国商飞、中国航发、万华化学、特斯拉（上海）、合全药业（药明康德）、复旦张江、齐鲁制药等知名企业建立了良好的合作关系，客户覆盖信息技术、高端装备、新材料、新能源、生物医药等领域。公司为上海交通大学、复旦大学、同济大学、上海科技大学、华东理工大学、中国科学院等一大批科研单位提供一站式危险废物处理服务，支持高校和科研单位的基础研究与科研工作，助力我国掌握关键核心技术，攻坚“卡脖子”难题，支持上海科创中心建设。公司将依托上海天汉在先进技术、管理体系、人才培养等多方面的竞争力，进一步发挥公司“处理种类多+处理规模大+资源化产品种类丰富”的优势。

2、依托在资源化利用和无害化处置全面的技术优势，公司业务逐渐拓展至危废产生量较多的山东、江苏等区域，逐步推进全国布局。在资源化技术方面，公司具有全面的技术储备，例如包装容器通过再生产生新包装容器、废有机溶剂再生为十余类有机溶剂产品、废酸碱资源化生产无机盐类产品、废矿物油再生为基础油产品、含铜重金属废液资源化生产铜盐产品等，相较同行业可比公司往往集中于金属、有机溶剂一种或几种资源化产品，公司资源化产品具有种类多、支持行业广泛的优点。公司通过子公司山东环沃、蓬莱蓝天已经将业务版图拓展至山东省，并且依

托长三角区域间合作的政策趋势逐步发展江苏等区域的业务，逐步达成业务覆盖国内主要产废区域的目标。除在上海、江苏、山东已有建成的产能外，公司在山西地区项目建设也已进入收尾阶段。公司下一阶段项目同时处于规划中，逐步在全国不同地区建设相应产能，稳健扩张公司的业务版图。公司募投项目中的上海临港地区工业废物资源化利用与处置示范基地再制造能力升级项目及运城工业废物综合利用处置项目已提前开始建设，另外公司还有上海天汉技改项目、山东环沃工业废物综合利用处置项目、长治众为工业废物综合利用处置项目、盐城源顺工业废物综合利用处置项目多地项目建设中。随着产能项目的逐步落成，公司有望将业务逐步拓展至上海外的其他地区。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目及补充流动资金。

1、上海临港地区工业废物资源化利用与处置示范基地再制造能力升级项目：本项目由上海天汉实施，拟新建危险废物处理产能 27 万吨/年及废包装容器处置 40 万只/年，本项目的建设可快速配套上海市，特别是浦东地区的工业发展所需。项目同时新建一个研发中心。

2、阳信县固体废物综合利用二期资源化项目：本项目由山东环沃实施，拟新建 37.5 万吨/年危险废物处理能力，年处理废包装桶 80 万只。

3、运城工业废物综合利用处置项目：本项目由夏县众为实施，拟新 6 万吨/年危险废物处理能力，其中焚烧处置能力 3 万吨/年，固化+安全填埋处置 3 万吨/年，年处理废包装桶 3 万只。

4、运城工业废物综合利用处置基地刚性填埋场项目：本项目由夏县众为实施，拟新 3 万吨/年危险废物处理能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额	项目建设期
1	上海临港地区工业废物资源化利用与处置示范基地再制造能力升级项目	51,592.00	31,000.00	24 个月
2	阳信县固体废物综合利用二期资源化项目	35,200.00	30,000.00	21 个月
3	运城工业废物综合利用处置项目	34,994.27	28,000.00	18 个月
4	运城工业废物综合利用处置基地刚性填埋场项目	55,000.00	54,000.00	12 个月
5	补充流动资金	60,000.00	60,000.00	-
	合计	236,786.27	203,000.00	-

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 6.67 亿元，同比下降 0.42%；实现归属于母公司净利润 1.89 亿元，同比下降 18.23%。2022 年 1-9 月，公司营业收入预计为 53,000 万元至 57,000 万元，较去年同期增长 9.99%至 18.29%；归属于母公司所有者的净利润预计为 13,000 万元至 14,000 万元，

较去年同期变动-4.42%至 2.93%；扣除非经营性损益后的归属于母公司所有者的净利润预计为 11,800 万元至 12,800 万元，较去年同期变动-5.80%至 2.18%。

公司专注于危废处理及危废资源循环利用，选取业务结构较为相似的东江环保、超越科技、大地海洋作为可比公司。根据可比公司情况，平均收入规模为 15.90 亿元，平均 PE-TTM 为 44.27X，平均销售毛利率为 33.97%。相较而言，公司收入规模低于行业平均，但销售毛利率高于行业平均。

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 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年销 售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
002672.SZ	东江环保	48.09	41.60	40.15	21.12%	1.61	-46.98%	27.48%	3.49%
301049.SZ	超越科技	27.98	37.78	2.26	-26.44%	0.86	-39.49%	46.88%	9.36%
301068.SZ	大地海洋	21.80	53.42	5.27	10.32%	0.52	-34.82%	27.55%	6.97%
688370.SH	丛麟科技	\	\	6.67	-0.42%	1.89	-18.23%	49.01%	15.38%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

行业竞争加剧的风险、固定资产金额较大的风险、技术研发滞后风险、核心技术外泄或失密风险、公司经营受宏观经济周期波动影响的风险、产业政策变动风险、新冠疫情导致业绩下滑风险、安全生产及环保风险、实际控制人共同控制的风险、销售价格和毛利率下降风险、危险废物经营许可证到期后不能续期的风险等风险。

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