

2022 年 10 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

非电行业烟气治理综合服务商，储能业务蓄势待发

——同兴环保（003027.SZ）公司事件点评报告

增持（首次）

事件

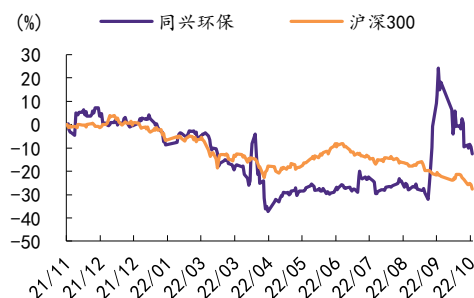
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn
分析师：任春阳 S1050521110006
rcy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-28

当前股价（元）	19.82
总市值（亿元）	26
总股本（百万股）	132
流通股本（百万股）	67
52 周价格范围（元）	15.26-29.67
日均成交额（百万元）	55.56

市场表现



相关研究

公司近期发布 2022 年三季报：报告期内公司实现营收 6.21 亿元，同比增长 4.29%，实现上市公司归属净利润 8175.37 万元，同比下滑 34.75%，实现扣非后的归属净利润 7248.31 万元，同比下降 37.45%。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 净利润下滑 34.75%，疫情和期间费用影响较大

2022 年前三季度公司实现营收 6.21 亿元，同比增长 4.29%，实现上市公司归属净利润 8175.37 万元，同比下滑 34.75%，实现扣非后的归属净利润 7248.31 万元，同比下降 37.45%。其中第三季度实现营收 2.11 亿元（+25.35%），归属净利润 1648.39 万元（-62.38%），扣非后归属净利润 1515.30 万元（-63.81%），业绩增速放缓的主要原因是受疫情影响工程进度。前三季度公司的综合毛利率为 32.25%，同比下降 6.69pct。期间费用方面：销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.86%/6.36%/-0.22%/5.88%，分别同比增加 -0.45/1.43/1.73/0.47pct，公司的期间费用率为 14.89%，同比提高 3.18pct，毛利率下降及期间费用率增加是公司净利润增速低于营收增速的主要原因。

■ 非电行业烟气治理综合服务商，中标大单奠定业绩增长基础

同兴环保成立于 2006 年，是国内知名的非电行业烟气治理综合服务商，主要为钢铁、焦化、建材、造纸、垃圾焚烧等非电行业工业企业提供超低排放整体解决方案，包括除尘、脱硫、脱硝项目总承包及低温 SCR 脱硝催化剂。公司具备从工艺设计、设备开发与制造、组织施工、安装调试服务，到配套脱硝催化剂的生产的烟气治理全产业链。公司营收从 2017 年的 3.69 亿元增长到 2021 年的 9.33 亿元，CAGR 为 26.09%，对应的归属净利润也从 0.73 亿元增长到 1.82 亿元，CAGR 为 25.67%，业绩呈现稳步增长的态势，在双碳政策推动下，非电行业的烟气治理需求持续释放，公司具有长期发展前景。2022 年 10 月，公司中标本钢板材炼铁总厂

566m²烧结机烟气脱硫脱硝超低排放改造 BOT 工程项目，该项目总金额为 6.40 亿元，工期为 427 天，为公司未来的业绩增长奠定了基础。

■ 联手中科大拓展储能业务，培育新的业绩增长极

公司在深耕非电行业烟气治理传统业务的同时，也在积极开展新材料、新能源等技术研发，培育新的业务增长极：1) 降碳业务：2021 年 8 月，公司与大连理工大学组建“CCUS 联合研发中心”，积极开展碳捕集、利用与封存技术研发和工程化。2022 年公司已签订唐山燕南水泥窑尾气捕集提纯食品级 CO₂（干冰）环保科技项目和电厂锅炉烟气 CCUS 项目，该业务不断实现突破；2) 钠电池：2022 年 9 月公司与中科大签署共建储能电池材料及器件联合实验室，拟进行锂离子电池、钠离子电池等储能电池电极材料相关的技术研究和产学研合作。钠离子电池具有充电速度快、安全性高、成本低等优势但同时也有能量密度低、循环寿命短等不足，可以用在低速电动车及储能领域，具有较好的发展前景。公司携手中科大余彦教授（钠离子电池研究领域的知名学者，积累了近二十年的研究经验和丰富成果）切入钠离子电池领域，能够提升公司的技术和研发水平，加快公司战略转型，培育新的业绩增长极。

■ 盈利预测

我们看好公司环保业务奠定安全边际，钠离子电池业务打开成长空间。预计公司 2022-2024 净利润分别为 1.25、1.47、1.68 亿元，EPS 分别为 0.95、1.12、1.27 元，对应当前股价 PE 为 21、18、16 倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情反复的风险、非电行业烟气治理需求不及预期的风险、订单获取及执行低于预期的风险、钠离子业务拓展不及预期的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	933	973	1,085	1,216
增长率（%）	21.6%	4.2%	11.5%	12.2%
归母净利润（百万元）	162	125	147	168
增长率（%）	5.4%	-22.8%	17.5%	14.1%
摊薄每股收益（元）	1.23	0.95	1.12	1.27
ROE（%）	9.6%	6.9%	7.6%	8.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

请阅读最后一页重要免责声明

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	933	973	1,085	1,216
现金及现金等价物	544	788	709	765	营业成本	592	643	709	795
应收款	558	578	582	583	营业税金及附加	8	8	9	10
存货	141	171	173	176	销售费用	27	29	31	35
其他流动资产	610	565	518	574	管理费用	42	61	67	73
流动资产合计	1,853	2,103	1,983	2,099	财务费用	-5	-2	0	-1
非流动资产:					研发费用	49	56	63	69
金融类资产	237	93	63	88	费用合计	113	145	161	176
固定资产	178	174	363	621	资产减值损失	-17	-20	-18	-20
在建工程	126	288	358	149	公允价值变动	1	2	1	2
无形资产	28	27	25	24	投资收益	5	2	3	4
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	204	158	186	215
其他非流动资产	77	77	77	77	加:营业外收入	7	8	9	7
非流动资产合计	409	566	824	871	减:营业外支出	1	1	2	1
资产总计	2,263	2,669	2,807	2,971	利润总额	211	165	193	221
流动负债:					所得税费用	29	24	28	32
短期借款	0	140	176	152	净利润	182	141	165	189
应付账款、票据	408	565	533	564	少数股东损益	19	15	18	21
其他流动负债	118	118	118	118	归母净利润	162	125	147	168
流动负债合计	560	850	852	861					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	16	16	16	16	营业收入增长率	21.6%	4.2%	11.5%	12.2%
非流动负债合计	16	16	16	16	归母净利润增长率	5.4%	-22.8%	17.5%	14.1%
负债合计	575	865	867	876	盈利能力				
所有者权益					毛利率	36.6%	33.9%	34.6%	34.7%
股本	133	132	132	132	四项费用/营收	12.1%	14.9%	14.9%	14.5%
股东权益	1,688	1,803	1,939	2,095	净利率	19.5%	14.5%	15.3%	15.5%
负债和所有者权益	2,263	2,669	2,807	2,971	ROE	9.6%	6.9%	7.6%	8.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	25.4%	32.4%	30.9%	29.5%
净利润	182	141	165	189	营运能力				
少数股东权益	19	15	18	21	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	18	10	10	19	应收账款周转率	1.7	1.7	1.9	2.1
公允价值变动	1	2	1	2	存货周转率	4.2	3.8	4.1	4.6
营运资金变动	-141	2	-23	-2	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	79	170	171	229	EPS	1.23	0.95	1.12	1.27
投资活动现金净流量	-334	-14	-229	-74	P/E	16.2	20.9	17.8	15.6
筹资活动现金净流量	500	115	7	-58	P/S	2.8	2.7	2.4	2.2
现金流量净额	245	271	-52	97	P/B	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。