

2022年11月28日

# 华新环保 (301265.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 本周四（12月1日）有一家创业板上市公司“华新环保”询价。
- ◆ **华新环保 (301265.SZ)**：是一家专业从事固体废物资源化利用和处理处置业务的高新技术环保企业，主要业务包括电子废弃物拆解、报废机动车拆解、废旧电子设备回收再利用和危险废物处置等。公司2019-2021年分别实现营业收入5.83亿元/5.70亿元/7.82亿元，YOY依次为38.20%/-2.35%/37.26%，三年营业收入的年复合增速22.82%；实现归母净利润0.86亿元/1.32亿元/1.56亿元，YOY依次为50.05%/53.77%/18.56%，三年归母净利润的年复合增速39.86%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入5.64亿元，同比变动-7.09%；实现归母净利润0.97亿元，同比变动-27.68%。公司预计2022年度归属于母公司股东的净利润约11,500.00万元至13,000.00万元，同比变动-16.83%至-26.43%。
- ① **投资亮点**：1、公司深耕废弃电子电器产品处理业务，有望受益于我国电子电器行业快速增长带动的废电产品增加，以及废电拆解行业格局持续优化。公司成立于2006年，在固体废物资源化利用与处置行业深耕多年，是发改委确定的废旧家电回收利用国家示范项目承建单位，并于2012年被列入全国“第一批废弃电器电子产品处理基金补贴企业”名单，是北京市首家被列入补贴名单的企业，而截至2021年底仅109家企业被纳入全国基金补贴名单。过去十年我国电器电子行业快速发展，“四机一脑”（电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑）作为重要的电子电器产品，保有量持续增长，而其理论报废周期多在8-10年，因此未来废电产品有望保持增长。另外，2019年我国“四机一脑”的回收量为1.71亿台，拆解量却只有0.84亿台，大量的“四机一脑”流入非正规拆解渠道或者二手市场，对环境造成二次污染的同时造成巨大的资源浪费；随着环保政策趋严，行业格局有望持续优化，废电拆解正规化程度有望逐渐提升。2、公司在废旧电子设备回收板块具备较好的回收渠道优势。废旧电子设备回收再利用业务产品主要为二手服务器、二手计算机等产品或部件，而大型互联网公司、大型金融公司在日常运营中对于此种电子设备的使用较多，且由于其对于产品性能、稳定性要求较高，其报废的电子设备经过调试处理后仍具有较高的使用价值。公司目前和多家大型互联网科技公司、大型金融公司及通信运营商建立了长期稳定的合作关系，包括字节跳动、百度、平安金服、中国移动等，具有较好的回收渠道优势。
- ② **同行业上市公司对比**：公司主要从事电子废弃物拆解、报废机动车拆解、危废处置及废旧电子设备回收业务；根据主营业务的相似性，选取中再资环、东江环保、大地海洋、超越科技为可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为20.60亿元、PE-TTM（剔除异常值，算数平均）为53.25X、销售毛利率为31.62%。相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但销售毛利率位于同业中上游。
- ◆ **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。

股价 -

### 交易数据

总市值（百万元）	-
流通市值（百万元）	-
总股本（百万股）	227.22
流通股本（百万股）	-
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.com

### 相关报告



## 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	583.2	569.5	781.7
同比增长(%)	38.20	-2.35	37.26
营业利润(百万元)	98.8	146.3	171.3
同比增长(%)	42.96	48.15	17.05
净利润(百万元)	85.8	131.9	156.4
同比增长(%)	50.05	53.77	18.56
每股收益(元)	0.42	0.58	0.69

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、华新环保 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	6
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(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 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
表 1: 2019 年我国“四机一脑”拆解情况 .....	5
表 2: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 3: 同行业上市公司指标对比 .....	7

## 一、华新环保

公司是一家专业从事固体废物资源化利用和处理处置业务的高新技术环保企业，主要业务包括电子废弃物拆解、报废机动车拆解、废旧电子设备回收再利用和危险废物处置等。

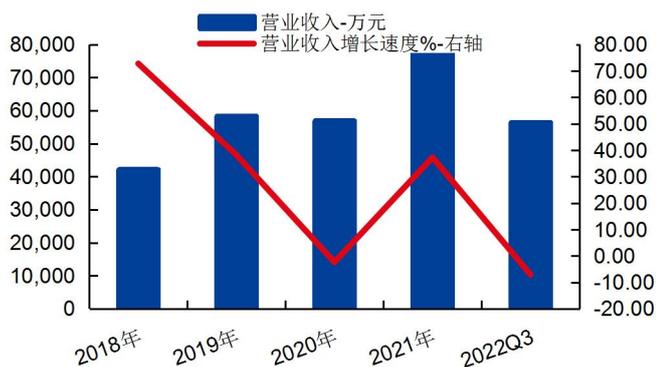
公司深耕于固体废物资源化利用与处置行业多年，是北京市首家被列入“第一批废弃电器电子产品处理基金补贴企业”名单的企业。公司与多家大型互联网科技及金融公司建立合作关系，回收其废旧电子设备并对其进行循环利用，是北京市国家“城市矿产”示范基地骨干企业、北京市环境教育基地和科普基地。

### （一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 5.83 亿元/5.70 亿元/7.82 亿元，YOY 依次为 38.20%/-2.35%/37.26%，三年营业收入的年复合增速 22.82%；实现归母净利润 0.86 亿元/1.32 亿元/1.56 亿元，YOY 依次为 50.05%/53.77%/18.56%，三年归母净利润的年复合增速 39.86%。最新报告期，2022Q3 公司实现营业收入 5.64 亿元，同比变动-7.09%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比变动-27.68%。

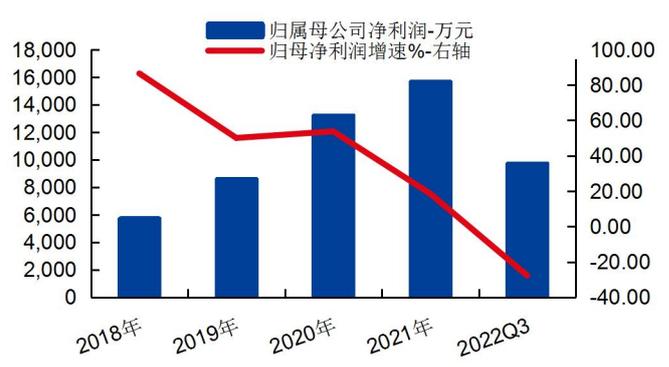
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为电子废弃物拆解（4.29 亿元，55.60%），废旧电子设备回收再利用产品（1.01 亿元，13.05%）、报废机动车拆解产物（0.90 亿元，11.67%）以及危险废物处置服务（1.52 亿元，19.69%）。报告期间，电子废弃物拆解为公司的核心业务及首要收入来源，其销售收入占比维持在 55%以上。整体来看，公司的业务结构未发生重大改变。

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



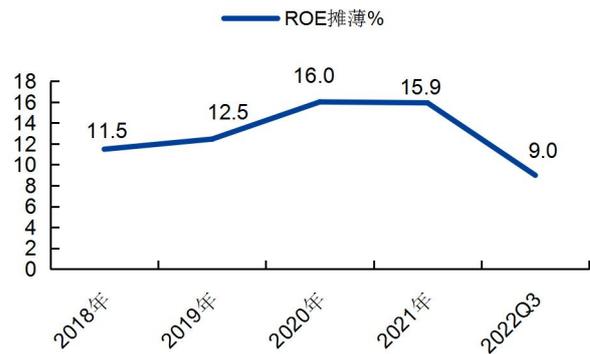
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司专业从事固体废物资源化利用和处理处置业务。根据业务类型，公司归属于电子废弃物拆解细分行业。

电子废弃物拆解指将电子废弃物进行拆解，从中提取有用物质作为再生材料，对剩余部分使用改变其物理、化学特性的方法减少或者消除其有害成分，最终将其处置的活动。行业内企业主要拆解的电子废弃物包括“四机一脑”、吸油烟机、电热水器、燃气热水器、打印机、复印机、传真机、监视器、手机、电话机共 14 类，“四机一脑”的拆解量占绝大部分。

从国内市场规模来看，根据《中国再生资源回收行业发展报告（2020）》，2019 年我国电子废弃物报废量达到 390 万吨，电子废弃物资源回收回收额为 128.7 亿元，同比减少 3.2%。截至 2021 年底，全国共有 29 个省（区、市）的 109 家电子废弃物拆解企业纳入废弃电器电子产品处理基金补贴企业名单，“四机一脑”年处理能力达到 1.6 亿台。2019 年实际共有 94 家企业开展了电子废弃物拆解处理活动，共拆解处理电子废弃物共 8,417.1 万台，同比增长 3.91%。2019 年，“四机一脑”的回收量为 1.71 亿台，拆解量却只有 0.84 亿台。

表 1：2019 年我国“四机一脑”拆解情况

种类	拆解数量	占比	同比
废电视机	4,355.20	51.74%	2.40%
废洗衣机	1,582.00	18.80%	9.77%
废电脑	770.4	9.15%	-21.27%
废冰箱	1,084.50	12.88%	17.65%
废空调	624.9	7.42%	23.55%
合计	8,417.10	100.00%	3.91%

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

从电子废弃物拆解竞争格局及行业特点来看，目前国内行业内企业数量众多，行业集中度不高，龙头企业市场占有率较低，行业整体呈现分散的特点。基金补贴收入是该行业收入的重要组成部分，也是公司营业收入的重要组成部分，该行业受补贴政策的影响较大。目前行业存在基金补贴发放周期较长的问题，这导致行业内企业普遍面临着较大的资金压力，表现为应收账款不断

增加，现金流紧张，财务费用增加。这个特点问题导致国内部分规模较小、实力较弱的拆解企业开始被迫降低开工率，减少拆解量，而行业内规模较大、资金实力雄厚、拆解工艺水平的企业仍能够保持较高的开工率。这带来行业龙头企业与中小企业拆解量差距进一步增大，行业市场集中度提升。

### （三）公司亮点

**1、公司深耕废弃电子电器产品处理业务，有望受益于我国电子电器行业迅速增长带动的废电产品增加，以及废电拆解行业格局持续优化。**公司成立于2006年，在固体废物资源化利用与处置行业深耕多年，是发改委确定的废旧家电回收利用国家示范项目承建单位，并于2012年被列入全国“第一批废弃电器电子产品处理基金补贴企业”名单，是北京市首家被列入补贴名单的企业，而截至2021年底仅109家企业被纳入全国基金补贴名单。过去十年我国电器电子行业快速发展，“四机一脑”（电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑）作为重要的电子电器产品，保有量持续增长，而其理论报废周期多在8-10年，因此未来废电产品有望保持增长。另外，2019年我国“四机一脑”的回收量为1.71亿台，拆解量却只有0.84亿台，大量的“四机一脑”流入非正规拆解渠道或者二手市场，对环境造成二次污染的同时造成巨大的资源浪费；随着环保政策趋严，行业格局有望持续优化，废电拆解正规化程度有望逐渐提升。

**2、公司在废旧电子设备回收板块具备较好的回收渠道优势。**废旧电子设备回收再利用业务产品主要为二手服务器、二手计算机等产品或部件，而大型互联网公司、大型金融公司在日常运营中对于此种电子设备的使用较多，且由于其对于产品性能、稳定性要求较高，其报废的电子设备经过调试处理后仍具有较高的使用价值。公司目前和多家大型互联网科技公司、大型金融公司及通信运营商建立了长期稳定的合作关系，包括字节跳动、百度、平安金服、中国移动等，具有较好的回收渠道优势。

### （四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入3个项目以及补充流动资金。

**1、危险废物处置中心变更项目：**原危险废物处置中心项目采用柔性填埋场设计，本项目拟在危险废物处置中心项目建设预留地上，将原第六区柔性填埋场变更为刚性填埋场。变更后新建刚性填埋场可处置危险废物从32类增至36类；变更后危险废物处置中心原有柔性填埋场和新建刚性填埋场合计处理危险废物规模保持不变，仍为9.5万吨/年，其中，经化验室化验后不满足柔性填埋场入场标准的危险废物，填入刚性填埋场，刚性填埋场设计填埋能力为2万吨/年。

**2、3万t/年焚烧处置项目：**本项目采用“回转窑+二燃室+余热锅炉”的焚烧工艺处理以及“SNCR（脱氮系统）+急冷塔+干法脱酸+活性炭吸附+布袋除尘+湿法脱酸+烟气加热器”烟气处理工艺，通过收集运输、分类处理、焚烧降解、灰渣处理等过程对危险废物进行焚烧处置，从而减少固体废弃物的大面积堆放，降低固体废弃物对环境的二次污染。本项目设计焚烧处理能力3万吨/年，可处理危险废物23大类。

**3、冰箱线物理拆解、分类收集改扩建项目：**本项目为云南华再冰箱拆解线技术改造项目。通过对现有冰箱拆解线的预处理模块、破碎模块、分选模块及基础配套设施的更新升级，提升冰箱拆解线整体拆解能力。项目落地实施后，预计云南华再冰箱拆解能力可由现有 60 台/小时大幅提高至 100 台/小时，实现年处理量 30 万台。。

表 2：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	危险废物处置中心变更项目	23,000	20,000	39 个月
2	3 万 t/年焚烧处置项目	9,450	8,500	7 个月
3	冰箱线物理拆解、分类收集改扩建项目	6,875	2,500	8 个月
4	补充流动资金	20,000	20,000	-
	<b>合计</b>	<b>59,325</b>	<b>51,000</b>	-

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 7.82 亿元，同比增长 37.26%；实现归属于母公司净利润 1.56 亿元，同比增长 18.56%。根据初步预测，公司预计 2022 年度实现营业收入为 73,000.00 万元至 77,000.00 万元，同比变动-1.50%至-6.62%；预计实现归属于母公司股东的净利润约 11,500.00 万元至 13,000.00 万元，同比变动-16.83%至-26.43%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 11,000.00 万元至 12,500.00 万元，同比变动-20.08%至-29.67%。

公司主要从事电子废弃物拆解、报废机动车拆解、危废处置及废旧电子设备回收业务；根据主营业务的相似性，选取中再资环、东江环保、大地海洋、超越科技为可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 20.60 亿元、PE-TTM（剔除异常值，算数平均）为 53.25X、销售毛利率为 31.62%。相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但销售毛利率位于同业中上游。

表 3：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
600217.SH	中再资环	74.29	65.45	34.69	-1.25%	3.09	-29.37%	24.55%	12.80%
002672.SZ	东江环保	45.24	-57.41	40.15	21.12%	1.61	-46.98%	27.48%	3.49%
301068.SZ	大地海洋	23.23	41.06	5.27	10.32%	0.52	-34.82%	27.55%	6.97%
301049.SZ	超越科技	22.22	100.18	2.26	-26.44%	0.86	-39.49%	46.88%	9.36%
<b>301265.SZ</b>	<b>华新环保</b>	/	/	<b>7.82</b>	<b>37.26%</b>	<b>1.56</b>	<b>18.56%</b>	<b>33.80%</b>	<b>15.93%</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

危废处理的行业监管和地域限制风险、废弃电器电子产品基金补贴标准降低的风险、环保政策的变动和监管力度加大增加建设成本的风险、社会公众对危废处置项目持负面看法的风险、新

版《报废机动车回收管理办法》加剧行业竞争的风险、废弃电器电子产品拆解量下降的风险、《强化危险废物监管和利用处置能力改革实施方案》影响公司业务持续经营能力的风险、《危险废物填埋污染控制标准》变化的风险、废弃电器电子产品处理基金补贴收入回款周期较长风险等风险。

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 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](http://www.huajinsec.cn)