

2023年04月28日

朗坤环境 (301305.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 5月8日有一家创业板上市公司“朗坤环境”询价。
- ◆ 朗坤环境 (301305)：公司深耕有机固废处理和垃圾分类领域，主营业务为有机固废（餐饮垃圾、厨余垃圾、粪污、动物固废等）、城市生活垃圾的无害化处理及资源化利用，以及提供相关环境工程服务。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 11.23 亿元/16.19 亿元/18.19 亿元，YOY 依次为 43.29%/44.12%/12.35%，三年营业收入的年复合增速 32.39%；实现归母净利润 1.54 亿元/2.28 亿元/2.43 亿元，YOY 依次为 83.15%/48.31%/6.34%，三年归母净利润的年复合增速 42.51%。公司预计 2023 年 1-3 月实现归属于公司股东的净利润为 4,300.00 万元，同比下降 24.79%。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	182.68
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.cn

相关报告

- 安杰思-新股专题覆盖报告（安杰思）-2023 年第 78 期-总第 275 期 2023.4.28
- 长青科技-新股专题覆盖报告（长青科技）-2023 年第 77 期-总第 274 期 2023.4.28
- 中科飞测-新股专题覆盖报告（中科飞测）-2023 年第 79 期-总第 276 期 2023.4.27
- 亚华电子-新股专题覆盖报告（亚华电子）-2023 年第 76 期-总第 273 期 2023.4.27
- 世纪恒通-新股专题覆盖报告（世纪恒通）-2023 年第 74 期-总第 271 期 2023.4.24

◆ 投资亮点：1、公司是国内前列的固废处理及生活垃圾处理企业，获广、深地方国资参股。公司成立于 2004 年，深耕有机固废及生活垃圾处理领域，万联广生（实控人为广州市政府）、高新投（实控人为深圳市国资委）均为公司参股股东。1）公司在固废处理业务处国内领先，截至 2022 年 10 月 31 日，公司餐饮/厨余垃圾处理总规模名列全国第九、病死畜禽处理总规模名列全国第二，2017 年至 2022 年，公司连续六年被 E20 环境平台评选为“有机废弃物领域领先企业”。2）在生活垃圾处理领域，公司打造了国内大型标杆性生态环境园项目广州生态园，该项目是广州市开展生活垃圾分类处理最重要的处理设施之一、我国生活垃圾分类后端处理的示范项目，接受了国内多省市主要领导的调研、参观考察，先后获得中央电视台、人民日报等权威媒体的关注和报道。2、募投项目中山生态园已处试运营状态并贡献收入，丘北项目已在建设中。1）公司募投项目中山南部生态园设计处理总规模为 1004 吨/日，特许经营期为 27 年，目前项目已建设完成、2022 年 5 月开始试运营，2022 年实现新增运营服务收入 2,239.05 万元；按照项目设计处理能力收费标准，我们估算得到中山生态园项目正常运营状态下年收入约为 1.32 亿元。2）公司与丘北县人民政府签约的丘北项目计划处理动物固废 10 吨/日，投资额为 5000 万元，目前项目已在建设中，截至 2022 年 12 月 31 日，该项目在建金额为 2147.54 万元。3）目前公司已签约的筹建中项目共 12 个，包括保山项目、定南项目、景德镇项目等，均为动物固废处理项目，合计处理规模为 175-178 吨/日。

- ◆ 同行业上市公司对比：根据业务类型、业务模式相似度，选取上海环境、高能环境、启迪环境、瀚蓝环境为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年行业平均收入规模为 87.59 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算术平均）为 18.07X，销售毛利率为 23.76%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率高于行业平均水平。
- ◆ 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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,123.1	1,618.6	1,818.6



同比增长(%)	43.29	44.12	12.35
营业利润(百万元)	168.1	252.6	259.2
同比增长(%)	84.83	50.24	2.60
净利润(百万元)	153.8	228.1	242.5
同比增长(%)	83.15	48.31	6.34
每股收益(元)	0.96	1.25	1.33

数据来源：华金证券研究所

内容目录

一、朗坤环境	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	8
（四）募投项目投入	8
（五）同行业上市公司指标对比	9
（六）风险提示	9

图表目录

图 1：公司业务模式示意图	4
图 2：公司收入规模及增速变化	5
图 3：公司归母净利润及增速变化	5
图 4：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 5：公司 ROE 变化	5
图 6：2015-2022 年垃圾焚烧发电装机容量	7
图 7：2015-2021 年国家财政环境保护支出（亿元）	8
表 1：公司 IPO 募投项目概况	9
表 2：同行业上市公司指标对比	9

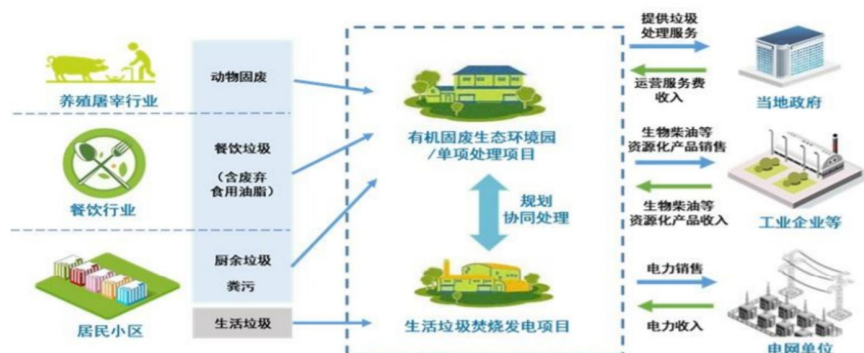
一、朗坤环境

公司致力于资源再生及创造美好的生存环境，是一家综合型环保企业。公司深耕有机固废处理和垃圾分类领域，主营业务为有机固废（餐饮垃圾、厨余垃圾、粪污、动物固废等）、城市生活垃圾的无害化处理及资源化利用，以及提供相关环境工程服务，是我国有机固废处理领域的领先企业。

公司主要通过 BOT、BOO 等特许经营方式从事有机固废项目、生活垃圾焚烧发电项目的投资、建设和运营，为政府客户提供有机固废和生活垃圾无害处理和资源化利用的整体解决方案，并将处理后的资源化产品销售给下游工业企业及电网公司等客户。同时公司也通过 EPC、工程分包等方式为业主或总承包单位提供管网及道路环境修复、垃圾填埋场修复等环境工程服务。

公司提供有机固废处理服务、生活垃圾处理服务以及资源化产品销售的业务模式示意图如下：

图 1：公司业务模式示意图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

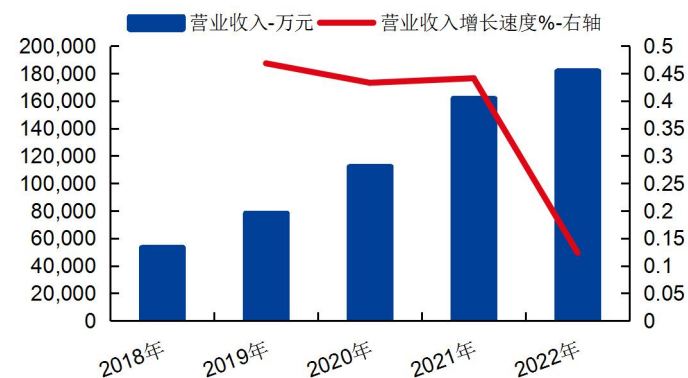
公司是国家高新技术企业，凭借研发团队多年的自主研发创新，已拥有厨余垃圾高效分离预处理技术（以下简称“LHP 超高压分离技术”）、餐厨垃圾高效复合产甲烷菌厌氧发酵技术（以下简称“LCJ 厌氧发酵技术”）、环境园清洁生物柴油生产技术（以下简称“LBD 生物柴油生产技术”）、动物固废高温灭菌脱水无害化处理技术（以下简称“LRT 高温灭菌脱水技术”）等核心技术在内的完善技术体系。得益于核心技术的应用，公司相关垃圾处理项目形成了国内领先的综合处理能力。截至 2023 年 3 月 31 日，公司通过自主研发和技术创新，已取得发明专利 11 项、实用新型专利 152 项、软件著作权 30 项；公司建设的广东省有机废弃物无害化处理和资源化利用工程技术研究中心，入选广东省科学技术厅认定的 2020 年度首批“广东省工程技术研究中心”。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 11.23 亿元/16.19 亿元/18.19 亿元，YOY 依次为 43.29%/44.12%/12.35%，三年营业收入的年复合增速 32.39%；实现归母净利润 1.54 亿元/2.28 亿元/2.43 亿元，YOY 依次为 83.15%/48.31%/6.34%，三年归母净利润的年复合增速 42.51%。

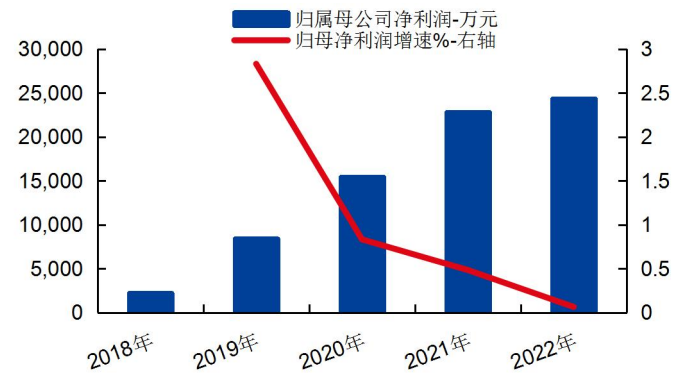
2022 年，公司主营业务收入可分为三大板块，分别为有机固废处理（15.26 亿元，83.88%）、生活垃圾处理（2.04 亿元，11.23%）、环境工程（0.82 亿元，4.53%）。2020 年至 2022 年报告期间，有机固废处理和生活垃圾处理始终为公司的主要业务及首要收入来源，销售收入占比始终维持在 9%以上；其中，投资运营领域占有有机固废处理业务的收入比例持续上升。

图 2：公司收入规模及增速变化



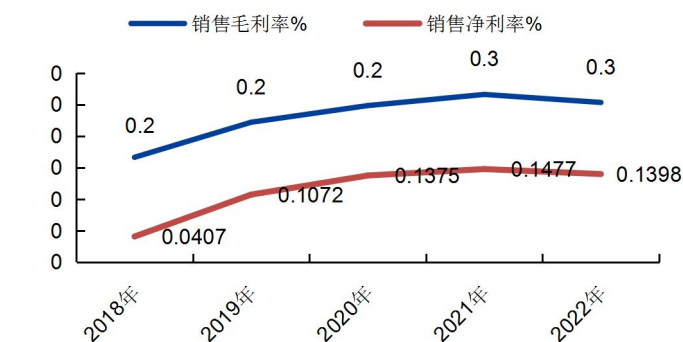
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



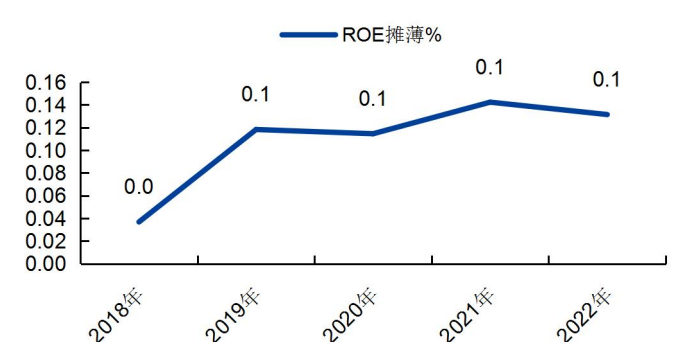
资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：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 5：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事有机固废、生活垃圾的无害化处理和资源化利用；按照业务属性，公司属于环境保护与资源节约综合利用类行业；根据产品类型细分来看，公司属于有机固废处理行业、生活垃圾处理行业、环境工程行业。

1、有机固废处理行业

有机固废包括餐饮垃圾、厨余垃圾、动物固废、粪污等。

近年来，随着各种环境法规的颁布和废弃物处理技术的不断创新，餐饮垃圾处理市场持续发展。自 2005 年以来，北京、上海、深圳、苏州、重庆和长沙在内的 40 座城市颁布了对餐饮垃圾的管理法规；自 2011 年以来，中国已在 100 座城市启动了餐饮垃圾治理试点项目，这些项

目包括餐饮垃圾的收集、运输、处理和利用。通过开展城市试点工作，我国目前已基本形成了餐饮垃圾无害化处理和资源化利用的氛围，总体技术路线日趋成熟，餐厨垃圾工程技术的标准和规范也逐步完善。

在《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》和《生活垃圾分类制度实施方案》等法规政策持续推进的背景下，我国垃圾分类工作从试点到全面推广，厨余垃圾分出量大幅增长，后端处理配置成为刚需。

2019 年，上海市率先在全市全面强制开展垃圾分类活动且成效显著，2020 年，北京市、深圳市、广州市、青岛市、中山市等城市陆续强制开展垃圾分类活动，目前，国内仅部分大城市建有专门的厨余垃圾处理设施，如上海、广州、北京、宁波等，但也不能完全满足城市处理的需要。整体来看，我国厨余垃圾处理市场增长空间广阔。

目前，我国动物固废处理行业处于发展阶段。2009 年，深圳市率先建成规模化的、现代化的动物固废处理厂。自第十八届全国人民代表大会以来，食品安全和动物固废处理已在全社会引起广泛关注。2013 年 9 月，农业部制定了《建立病死猪无害化处理长效机制试点方案》作为有效预防重大动物疾病和确保食品安全的长期机制。同时，中国政府也将动物固废处理纳入农业基础设施。2014 年 10 月，国务院办公厅颁布《国务院办公厅关于建立病死畜禽无害化处理机制的意见》，全面促进对病死牲畜和禽类的无害化处理，推动畜牧业的健康发展。2019 年 6 月，国务院办公厅颁布《国务院办公厅关于加强非洲猪瘟防控工作的意见》，进一步规范养猪行业的监管。

2、生活垃圾处理行业

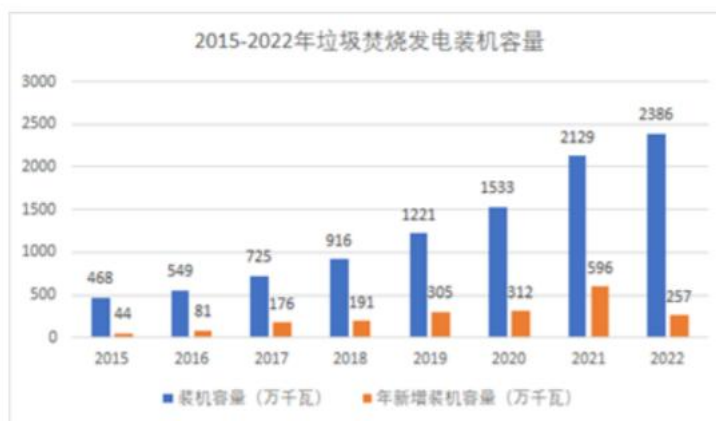
根据《2020 中国统计年鉴》、《2021 中国统计年鉴》数据显示，2019 年我国城市生活垃圾清运量为 24,206.2 万吨，同比增长 6.16%；其中广东省城市生活垃圾清运量为 3,347.3 万吨，同比增长 10.27%。受社会宏观因素等影响，2020 年我国城市生活垃圾清运量 23,511.70 万吨，同比负增长 2.87%；其中广东省生活垃圾清运量为 3,102.5 万吨，同比负增长 7.31%。根据《2022 中国统计年鉴》数据显示，2021 年我国城市生活垃圾清运量为 24,869.2 万吨，同比增长 5.77%；其中广东省城市生活垃圾清运量为 3,288.6 万吨，同比增长 6%。

根据国家统计局数据显示，2015 年，全国城市生活垃圾填埋和焚烧的比例分别约 64%和 34%；2021 年，全国城市生活垃圾填埋和焚烧的比例为 20.97%和 72.55%，垃圾焚烧将逐步成为生活垃圾处理的主要方式。

在国家政策的大力支持下，我国生活垃圾焚烧发电行业快速发展。根据中国产业发展促进会生物质能产业分会发布的《2021 中国生物质发电产业发展报告》数据显示，2015-2020 年生活垃圾焚烧发电装机容量从 468 万千瓦增加到 1,533 万千瓦，年均复合增长率为 26.78%；生活垃圾焚烧发电年新增装机容量从 44 万千瓦增加到 311 万千瓦，年均复合增长率为 47.86%；根据中国产业发展促进会生物质能产业分会发布的《2022 年生物质发电运行情况简介》数据显示，2022 年生活垃圾焚烧发电年新增装机容量 257 万千瓦，2022 年全国生活垃圾焚烧发电累计装机达到 2386 万千瓦。

根据国家统计局数据，2010 年我国在运行焚烧厂 104 座，城市生活垃圾焚烧处理量约 2,316.7 万吨/年；到了 2020 年增长到 463 座，处理量达 1.46 亿吨/年。10 年间，城市生活垃圾中焚烧处理占比由 18.8% 上升至 62.13%。截至 2022 年 12 月 31 日，我国在运行的垃圾焚烧厂总计 583 座，过去 6 年间垃圾焚烧厂数量的年均复合增长率为 25.92%。

图 6：2015-2022 年垃圾焚烧发电装机容量



资料来源：《2021 中国生物质发电产业发展报告》、《2022 年生物质发电运行情况简介》，华金证券研究所

3、环境工程行业

环境工程指由环境工程服务供应商提供的、通过建设各种环保基础设施或提供全面的环境恢复解决方案来防止环境污染的工程服务，包括大气污染治理、水体污染治理、土壤污染治理、固体废物处理、噪声污染治理、放射性污染治理等的环境工程。由于环境工程行业覆盖范围广，市场需求量大。

环境工程服务供应商通常会提供从工程咨询设计到最终的工程建设方面的一站式服务。目前，我国环境工程项目运营模式主要采用 EPC 模式。近年来，随着 PPP 模式的推广，BOT、BOO 模式也作为环境工程项目的运营模式涌现出来。

根据国家统计局数据显示，2011-2021 年国家财政环境保护支出从 2,640.98 亿元增加到 5,525.14 亿元，年均复合增长率为 7.66%。2021 年国家财政环保支出同比下降 12.76%，主要系受社会宏观因素影响，政府提出提质增效，减少非刚性支出所致。行业长期向好趋势不变。

图 7：2015-2021 年国家财政环境保护支出（亿元）



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是国内前列的固废处理及生活垃圾处理企业，获广、深地方国资参股。公司成立于 2004 年，深耕有机固废及生活垃圾处理领域，万联广生（实控人为广州市政府）、高新投（实控人为深圳市国资委）均为公司参股股东。1）公司在固废处理业务处国内领先，截至 2022 年 10 月 31 日，公司餐饮/厨余垃圾处理总规模名列全国第九、病死畜禽处理总规模名列全国第二，2017 年至 2022 年，公司连续六年被 E20 环境平台评选为“有机废弃物领域领先企业”。2）在生活垃圾处理领域，公司打造了国内大型标杆性生态环境园项目广州生态园，该项目是广州市开展生活垃圾分类处理最重要的处理设施之一、我国生活垃圾分类后端处理的示范项目，接受了国内多省市主要领导的调研、参观考察，先后获得中央电视台、人民日报等权威媒体的关注和报道。

2、募投项目中山生态园已处试运营状态并贡献收入，丘北项目已在建设中。1）公司募投项目中山南部生态园设计处理总规模为 1004 吨/日，特许经营期为 27 年，目前项目已建设完成、2022 年 5 月开始试运营，2022 年实现新增运营服务收入 2,239.05 万元；按照项目设计处理能力 & 收费标准，我们估算得到中山生态园项目正常运营状态下年收入约为 1.32 亿元。2）公司与丘北县人民政府签约的丘北项目计划处理动物固废 10 吨/日，投资额为 5000 万元，目前项目已在建设中，截至 2022 年 12 月 31 日，该项目在建金额为 2147.54 万元。3）目前公司已签约的筹建中项目共 12 个，包括保山项目、定南项目、景德镇项目等，均为动物固废处理项目，合计处理规模为 175-178 吨/日。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

1、**中山市南部组团垃圾综合处理基地有机垃圾资源化处理项目**：本项目主要服务范围 of 中山市市域范围，计划在中山市南部组团垃圾综合处理基地建设预处理车间（含餐厨、厨

余、粪污、农贸市场易腐垃圾、畜禽尸体）、协同厌氧处理设施、污水处理设施、沼气净化和利用设施等。本工程的设计处理能力总规模为：餐厨垃圾 400 吨/日、厨余垃圾 500 吨/日、粪污 100 吨/日、动物尸体 4 吨/日。本项目特许经营期为 27 年。

- 2、**研发中心及信息化建设项目：**本项目将对研发中心及信息系统进行升级建设，将通过新建研发大楼，购置相关研发设备，引进高素质研发人员，进一步巩固公司研发优势。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金(万 元)	项目建 设期
1	中山市南部组团垃圾综合处理基地有机垃圾资源化处理项目	65,659.07	65,659.07	--
2	研发中心及信息化建设项目	26,570.87	26,570.87	24 个月
3	补充流动资金	20,000.00	20,000.00	
	总计	112,229.94	112,229.94	

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

2022 年度，公司实现营业收入 18.19 亿元，同比增长 12.35%；实现归属于母公司净利润 2.43 亿元，同比增长 6.34%。公司预计 2023 年 1-3 月实现营业收入为 3.78 亿元，同比下降 6.54%；归属于公司股东的净利润为 0.43 亿元，同比下降 24.79%。公司预计 2023 年 1-3 月实现营业收入为 37,800.00 万元，同比下降 6.54%；归属于公司股东的净利润为 4,300.00 万元，同比下降 24.79%；归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 4,100.00 万元，同比下降 25.64%。

公司主要从事有机固废、生活垃圾的处理和相关环境工程服务，并以投资、建造、运营协同处理的生态环境园项目为主。根据业务类型、业务模式相似度，选取上海环境、高能环境、启迪环境、瀚蓝环境为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年行业平均收入规模为 87.59 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算术平均）为 18.07X，销售毛利率为 23.76%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
601200.SH	上海环境	108.60	20.90	62.86	-12.67%	5.20	-27.10%	26.44%	5.06%
603588.SH	高能环境	150.57	20.67	87.74	12.11%	6.92	-4.65%	23.56%	7.80%
000826.SZ	启迪环境	44.90	-5.59	71.00	-16.29%	-9.64	78.77%	24.61%	-12.82%
600323.SH	瀚蓝环境	163.80	12.63	128.75	9.33%	11.46	-1.46%	20.45%	10.53%
301305.SZ	朗坤环境	/	/	18.19	12.35%	2.43	6.34%	25.34%	13.14%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

技术升级迭代风险、研发未取得预期效果的风险、客户集中度较高的风险、垃圾特性变化导致的风险、项目成本超过预期的风险、调整服务收费时点不明确的风险、环境污染风险、募投项目实施风险、安全生产的风险、公司环境工程业务收入下降的风险、公司生物柴油业务业绩波动的风险等风险。

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn