

2023年07月21日

碧兴物联（688671.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（7月26日）有一家科创板上市公司“碧兴物联”询价。

◆ **碧兴物联（688671）**：公司主营业务为智慧环境监测及公共安全大数据监测仪器、系统及软件的销售，且提供环境监测运营服务。公司2020-2022年分别实现营业收入4.08亿元/5.73亿元/4.72亿元，YOY依次为13.52%/40.30%/-17.49%，三年营业收入的年复合增速9.53%；实现归母净利润0.45亿元/0.72亿元/0.58亿元，YOY依次为35.55%/58.31%/-18.54%，三年归母净利润的年复合增速20.46%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入0.72亿元，同比增加19.48%；归母净利润0.14亿元，同比增加383.38%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计归属于母公司股东的净利润区间为3,144.04万元至3,447.33万元，同比上升40.09%至53.60%。

① **投资亮点**：1、公司在国内水质检测行业处于领先地位。公司自1999年进入自动监测行业，是国内最早从事环境自动监测领域开发的企业之一。国家级地表水监测项目的建设和运营是衡量环境水质监测行业内企业市场地位及口碑的重要参考指标，而截至2021年，公司在国家级地表水自动监测站运维中合计运维数量为195个、国家级地表水自动监测站设备合计提供数量1,185台/套，均排名市场第二，在水质监测行业处于领先；基于较强的市场竞争力，公司订单获取情况良好，截至2022年末公司在手订单为4.55亿元，与报告期内年收入规模基本相当。近日，在北京召开的全国生态环境保护大会上，习总书记强调，党的十八大以来我国持续增强生态文明建设的自觉性、实现由被动应对到主动作为的重大转变，今后5年随着美丽中国建设持续推进，公司作为我国环保行业的主要参与者之一有望把握发展机遇。2、**股东碧水源为国内领先的环保设备制造商，与公司业务具有较好的协同效应。**公司前身为中兴设备，是中兴通讯母公司中兴新下属的环境监测及公共安全大数据板块，后随着中兴新收缩通讯以外板块业务，中兴新选定碧水源牵头的联合投资机构对公司进行增资入股；目前，公司由实际控制人何愿平（碧水源董事）通过控股公司直接控股53.78%，碧水源持股16.30%。碧水源专业从事水务领域业务，在水处理领域拥有全产业链，是国资委控股的国内先进的环保设备制造商，业务领域处于公司下游，与公司具有较强的业务协同效应，报告期内碧水源集团一直居公司前五大客户之列。

② **同行业上市公司对比**：根据主营业务的相似性，选取力合科技、聚光科技、蓝盾光电、皖仪科技、佳华科技为碧兴物联的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为11.34亿元，可比PE-TTM（剔除负值、最高值/算术平均）为57.32X，销售毛利率（剔除异常值/算术平均）为36.81%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均水平，销售毛利率水平与行业平均较为接近。

◆ **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。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	58.89
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@huajinsc.cn

相关报告

盟固利-新股专题覆盖报告（盟固利）-2023年156期-总第353期 2023.7.21
华勤技术-新股专题覆盖报告（华勤技术）-2023年第157期-总第354期 2023.7.21
蓝箭电子-新股专题覆盖报告（蓝箭电子）-2023年第155期-总第352期 2023.7.20
华虹公司-新股专题覆盖报告（华虹公司）-2023年第154期-总第351期 2023.7.19
民爆光电-新股专题覆盖报告（民爆光电）-2023年第153期-总第350期 2023.7.18

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)	408.1	572.6	472.4
同比增长(%)	13.52	40.30	-17.49
营业利润(百万元)	54.8	80.4	66.9
同比增长(%)	39.35	46.71	-16.82
净利润(百万元)	45.3	71.7	58.4
同比增长(%)	35.55	58.31	-18.54
每股收益(元)	0.82	1.22	0.99

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、碧兴物联	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	9
（五）同行业上市公司指标对比	10
（六）风险提示	10

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
图 5：2016-2021 年环境监测仪器销量情况	5
图 6：2016-2021 年环境监测行业主要企业营收情况	6
图 7：2016-2020 年我国水质监测设备销量情况	7
图 8：2016-2021 我国环境空气监测设备销售数量	7
图 9：2016-2020 年我国烟气监测设备销量情况	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	10

一、碧兴物联

公司聚焦于环境监测领域，以自主研发为基础，融合化学、光学、电子、自动控制、物联网、大数据等多学科技术，形成了覆盖感知层、网络层及应用层的核心技术和系列产品。以上核心技术应用于水质监测仪器及系统、气体监测仪器及系统、环境监测大数据系统等众多业务领域，实现了核心技术的产业化、与环境监测产业的深度融合。公司主营业务为智慧环境监测、公共安全大数据。

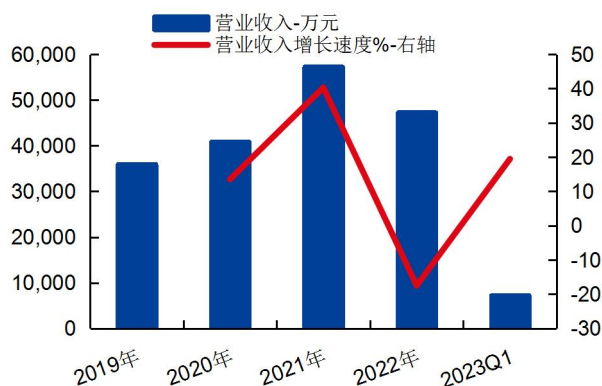
公司是工信部第四批专精特新“小巨人”企业。公司拥有 7 项核心技术，依托核心技术研发的系列智慧环境监测产品覆盖全国绝大部分省市，并应用于国家地表水自动监测、长江经济带水质自动监测等重点项目。公司拥有 100 项专利，其中发明专利 11 项；公司核心技术和产品获得 2021 年环境保护科学技术一等奖、2019 年环境技术进步二等奖等重要奖项；公司多次承担国家级科研课题项目，包括“重大科学仪器设备开发”重点专项、“总理基金”项目等。公司未来将持续拓展智慧生态监测、智慧环境监测、智慧水务监测、大数据开发应用等重点业务领域，持续进行研发创新，保持行业领先地位。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.08 亿元/5.73 亿元/4.72 亿元，YOY 依次为 13.52%/40.30%/-17.49%，三年营业收入的年复合增速 9.53%；实现归母净利润 0.45 亿元/0.72 亿元/0.58 亿元，YOY 依次为 35.55%/58.31%/-18.54%，三年归母净利润的年复合增速 20.46%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 0.72 亿元，同比增加 19.48%；归母净利润 0.14 亿元，同比增加 383.38%。

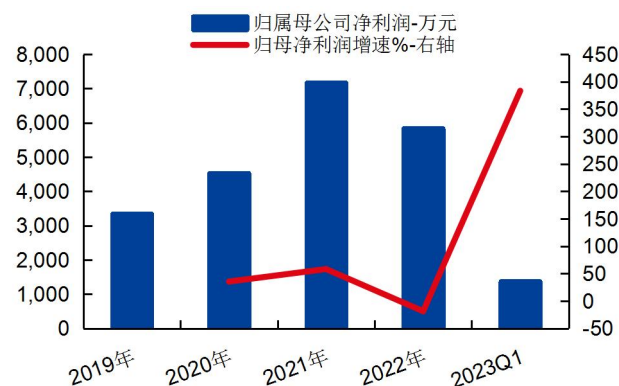
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为智慧环境监测（4.66 亿元，98.65%）、公共安全大数据（0.06 亿元，1.35%）；报告期间，智慧环境监测始终是公司的核心产品及首要收入来源，其销售收入占比达 92%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



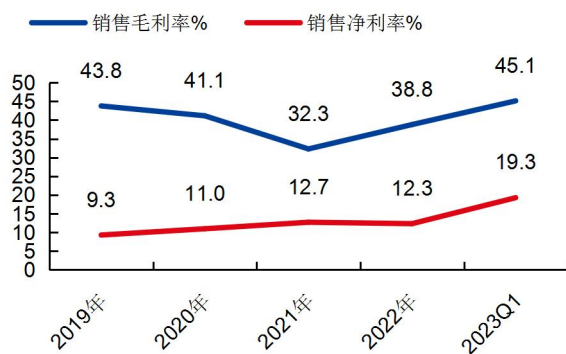
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



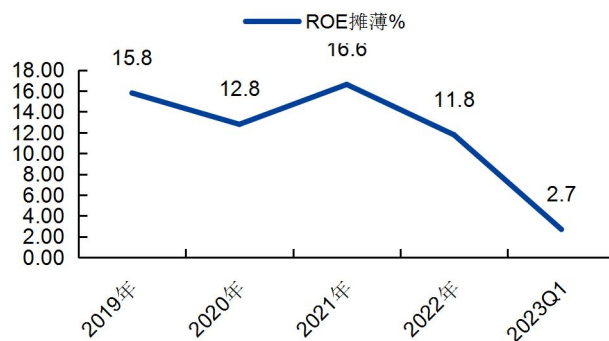
资料来源：wind，华金证券研究所

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

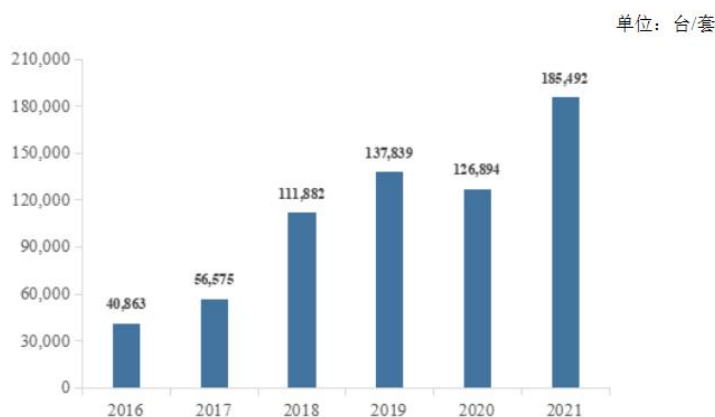
公司主营业务为智慧环境监测、公共安全大数据；根据产品业务类型，公司归属于环境监测专用仪器仪表制造行业。

环境监测行业

生态环境监测是生态环境保护的基础，是生态文明建设的重要支撑。我国生态环境监测网络的建设与日俱进，目前已成为全球最大的环境监测设备市场之一。“十三五”期间，中央全面深化改革领导小组通过了《生态环境监测网络建设方案》、《关于省以下环保机构监测监察执法垂直管理制度改革试点工作的指导意见》、《关于深化环境监测改革提高环境监测数据质量的意见》等文件，逐步搭建形成了生态环境监测管理和制度体系的“四梁八柱”。目前我国已形成覆盖全国、要素齐全、功能完善的生态环境监测网络。

根据中国环境保护产业协会统计数据，2016-2021 年我国环境监测产品的销量及增长率整体处于上升趋势，2020 年受到外部环境因素影响，环保项目开工率、工时、完工率等指标均受到不利影响，但市场规模仍维持在高位。具体情况如下：

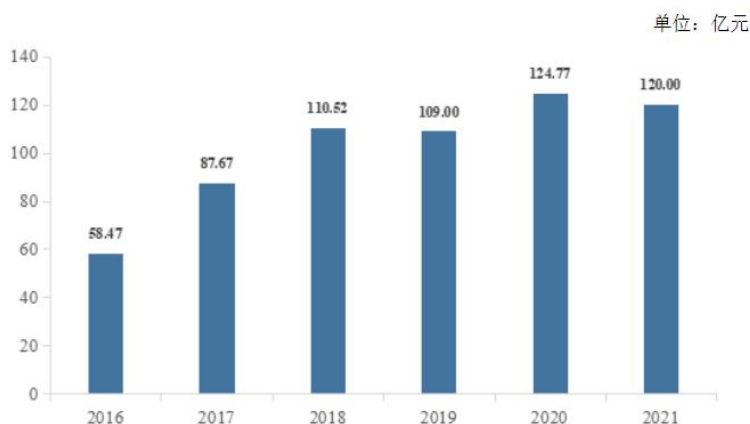
图 5：2016-2021 年环境监测仪器销量情况



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

根据中国环境保护产业协会统计数据，截至 2021 年度，行业内主要环境监测企业环境监测产品的营收总额达 120 亿元，市场规模逐步扩大，具体情况如下：

图 6：2016-2021 年环境监测行业主要企业营收情况



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

根据《2021 中国环保产业分析报告》（中国环境保护产业协会、生态环境部环境规划院）预测，随着环境监测网络下沉拓展，监测站点将大幅增加，我国将实现国、省、市、县、乡五级全覆盖，催生新的市场空间；在产业结构升级、节能减排大背景下，排污许可制度逐步完善，更多行业的企业排污监测需求将得到进一步提升；未来“十四五”期间，环境监测行业将每年新增 200 亿左右的市场规模。

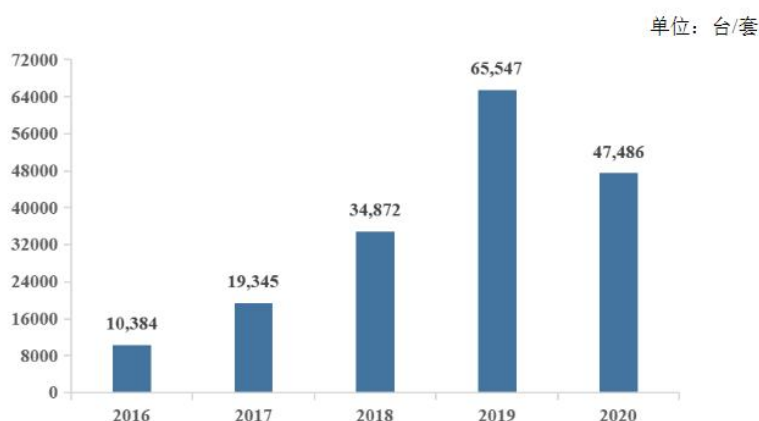
（1）水质检测领域

我国水质监测领域主要包括：环境水质监测、污染源监测、水利水务监测、供水管网监测、海洋监测及水质应急监测等领域，公司主要涉及领域包括了环境水质、污染源、地下水监测、供水管网及排口监测、水质应急监测、水利水务的监测与运营服务。

我国水质监测行业常见的水质监测因子包括常规五参数（水温、pH、溶解氧、电导率、浊度）、氨氮（NH₃-N）、高锰酸盐指数（CODMn）、总磷（TP）、总氮（TN）、重金属[砷（As）、汞（Hg）、铬（Cr⁶⁺）、铅（Pb）和镉（Cd）]以及化学需氧量（CODCr）等。

根据中国环境保护产业协会数据，2016 年-2020 年我国水质监测设备销售情况如下：

图 7：2016-2020 年我国水质监测设备销量情况



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

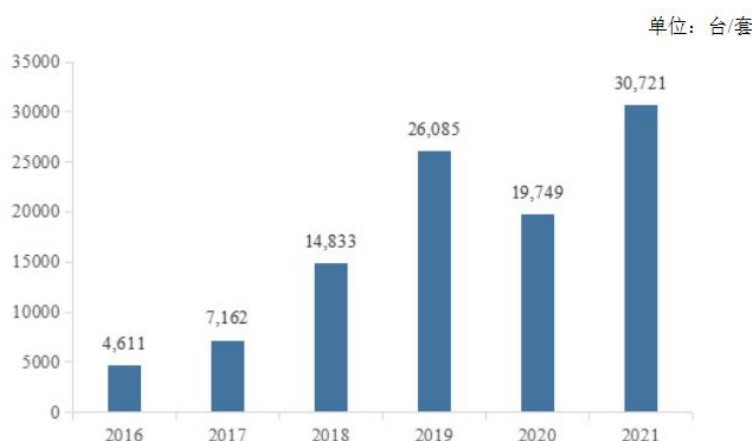
水质监测设备销售数量从 2016 年的 10,384 台/套增长到 2020 年的 47,486 台/套，复合增长率为 46.23%，“十四五”期间国家对环境保护提出了更高要求，水质监测领域的市场需求仍将保持较高增长。

（2）大气环境监测领域

按照监测对象分类，大气环境监测可分为大气污染源监测和环境空气监测。大气污染源监测多来自于工业废气排放企业的烟气监测（烟气监测设备）；环境空气监测则是通过全国各级环境空气监测点对区域空气质量进行在线监测（环境空气监测设备）。

根据中国环境保护产业协会数据统计，2016 年以来，我国环境空气在线监测设备销售数量保持了较快增长，从 2016 年的 4,611 台/套，增长到 2021 年的 30,721 台/套，复合增长率为 46.13%。

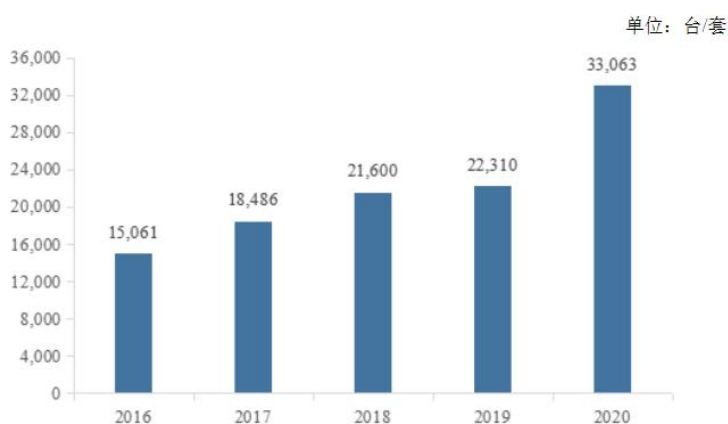
图 8：2016-2021 我国环境空气监测设备销售数量



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

废气污染源排放是影响我国空气环境的最主要因素，同时也是我国实施空气环境监控和治理的首要目标。根据中国环境保护产业协会数据统计，2016 年以来，我国烟气监测设备销售数量保持持续增长，从 2016 年的 15,061 台/套增加至 2020 年的 33,063 台/套，复合增长率为 21.72%。

图 9：2016-2020 年我国烟气监测设备销量情况



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（3）环境监测设备运营与数据服务领域

随着新《环境保护法》的实施，为保证自动监控系统数据的有效性，国家逐步明确了排污企业的责任主体，按照“谁污染、谁治理”的原则，各省环保主管部门逐步放开自动监控系统运营市场，由排污企业自行决定自动监控系统运营单位。

“十三五”期间，我国先后启动了环境空气监测和水质监测的事权上收工作。在监测事权上收后，针对城市环境空气质量监测，采取委托社会环境监测机构运营的模式开展；针对地表水环境质量监测，采取委托社会环境监测机构监测（运营）或流域上下游环保系统监测机构联合监测的模式开展。根据《生态环境监测规划纲要（2020-2035 年）》要求，“十四五”期间，我国地表水监测国控断面数量将从 2,050 个整合增加至 3,646 个；随着需要运营维护的水质监测站点数量的增加，第三方运营市场将逐步扩大。

同时，随着环境监测行业的不断发展，未来第三方监测运营服务将从原先的设备维护、更新，转向人工智能、数据收集与统计、信息分析、追溯溯源等方向发展。《“十四五”生态环境监测规划》明确，要按照统一架构、分级建设、规范安全、开放共享的原则，制定生态环境监测大数据和智慧创新应用技术指南，开展全国生态环境智慧监测试点，打造国家、省、市、县交互贯通的会商系统和智慧监测平台，“一张图”展示全国生态环境质量状况。组织各级各类监测数据全国联网，规范数据资源共享与服务，加快实现跨地域、跨部门互联互通，提升数据集成、共享交换和业务协同能力。研究推动监测、监管、许可数据联通与工作联动。环境监测大数据业务将在“十四五”期间迎来新的发展契机。

（三）公司亮点

1、公司在国内水质检测行业处于领先地位。公司自 1999 年进入自动监测行业，是国内最早从事环境自动监测领域开发的企业之一。国家级地表水监测项目的建设和运营是衡量环境水质监测行业内企业市场地位及口碑的重要参考指标，而截至 2021 年，公司在国家级地表水自动监测站运维中合计运维数量为 195 个、国家级地表水自动监测站设备合计提供数量 1,185 台/套，均排名市场第二，在水质监测行业处于领先；基于较强的市场竞争力，公司订单获取情况良好，

截至 2022 年末公司在手订单为 4.55 亿元，与报告期内年收入规模基本相当。近日，在北京召开的全国生态环境保护大会上，习总书记强调，党的十八大以来我国持续增强生态文明建设的自觉性、实现由被动应对到主动作为的重大转变，今后 5 年随着美丽中国建设持续推进，公司作为我国环保行业的主要参与者之一有望把握发展机遇。

2、股东碧水源为国内领先的环保设备制造商，与公司业务具有较好的协同效应。公司前身为中兴设备，是中兴通讯母公司中兴新下属的环境监测及公共安全大数据板块，后随着中兴新收缩通讯以外板块业务，中兴新选定碧水源牵头的联合投资机构对公司进行增资入股；目前，公司由实际控制人何愿平（碧水源董事）通过控股公司直接控股 53.78%，碧水源持股 16.30%。碧水源专业从事水务领域业务，在水处理领域拥有全产业链，是国资委控股的国内先进的环保设备制造商，业务领域处于公司下游，与公司具有较强的业务协同效应，报告期内碧水源集团一直居公司前五大客户之列。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 1、智慧生态环境大数据服务项目：**本项目建成后，可助力所服务城市实现生态环境综合决策科学化，力争将大数据作为支撑生态环境管理科学决策的重要手段，实现“用数据决策”。实现生态环境监管精准化，充分运用大数据提高环境监管能力，助力简政放权，健全事中事后监管机制，实现“用数据管理”。实现生态环境公共服务便民化，运用大数据创新政府服务理念和服务方式，实现“用数据服务”。
- 2、智慧水务大数据溯源分析服务项目：**项目主要建设内容包括：建设智慧水务全要素在线监测物联网系统、建设智慧水务大数据溯源分析平台并开展数据分析服务。公司结合现有产品的辐射范围及当地市场需求，拟定国内有需求的城市为重点，建设智慧水务大数据溯源分析服务项目，为所服务城市各级水利、水务、住建、大数据等政府机关、事业单位及治理工程运营单位开展水环境治理达标提供数据分析服务，帮助运营单位以数据为支撑完成达标考核，提高城市未达标水体综合整治的效率和效果。
- 3、研发中心建设项目：**本项目将重点进行 8 项平台或系统研发，整体提升公司技术创新水平，具体研发内容如下：重金属自动监测技术平台及设备研发，智能化水质自动监测系统研发，污水治理过程传感器技术平台及设备研发，挥发性有机物监测技术平台及设备研发，环境空气质量在线自动监测系统研发，全自动实验室技术平台研发，生态物联网大数据技术平台研发，碳排放在线监测系统研发。

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)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	智慧生态环境大数据服务项目	19,173.42	19,173.42	2 年
2	智慧水务大数据溯源分析服务项目	16,981.34	16,981.34	2 年
3	研发中心建设项目	5,106.20	5,106.20	3 年
	合计	41,260.96	41,260.96	--

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 4.72 亿元，同比下降 17.49%；实现归属于母公司净利润 0.58 亿元，同比下降 18.54%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月可实现的营业收入区间为 23,000.00 万元至 24,000.00 万元，同比上升 1.91%至 6.34%；预计归属于母公司股东的净利润区间为 3,144.04 万元至 3,447.33 万元，同比上升 40.09%至 53.60%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润区间为 2,882.14 万元至 3,185.43 万元，同比上升 42.62%至 57.62%。

公司主营业务为智慧环境监测、公共安全大数据；根据主营业务的相似性，选取力合科技、聚光科技、蓝盾光电、皖仪科技、佳华科技为碧兴物联的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 11.34 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值、最高值/算术平均）为 57.32X，销售毛利率（剔除异常值/算术平均）为 36.81%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均水平，销售毛利率水平与行业平均较为接近。

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
300800.SZ	力合科技	36.64	108.94	5.19	-42.88%	0.58	-77.10%	36.20%	2.85%
300203.SZ	聚光科技	85.93	-21.32	34.51	-8.00%	-3.75	-61.25%	37.32%	-11.61%
300862.SZ	蓝盾光电	39.36	63.21	7.64	-11.83%	0.70	-56.58%	25.78%	3.53%
688600.SH	皖仪科技	30.08	51.43	6.75	20.08%	0.48	0.69%	47.95%	5.40%
688051.SH	佳华科技	26.22	-9.36	2.61	-46.27%	-2.88	-122.62%	4.29%	-27.98%
688671.SH	碧兴物联	/	/	4.72	-17.49%	0.58	-18.54%	38.79%	11.77%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 7 月 21 日），华金证券研究所

（六）风险提示

市场竞争加剧的风险、实际控制人不当控制的风险、客户采购程序瑕疵风险、技术更新迭代风险、核心技术保护不当风险、技术人员流失风险、综合毛利率下降的风险、应收账款发生坏账损失的风险、存货规模较大风险等风险。

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