

## 主业进展顺利，氢储运、碳资产业务加速推进

➤ **事件概述：**08 月 04 日，公司发布 2023 年半年度业绩快报，2023 年上半年实现营业收入 2.94 亿元，同比增长 11.90%；归母净利润 0.45 亿元，同比增长 44.44%；扣非归母净利润 0.40 亿元，同比增长 54.32%。2Q23，公司实现营业收入 1.22 亿元，同比下降 21.34%；归母净利润 1460.15 万元，同比增长 8.90%；扣非归母净利润 1066.35 万元，同比增长 7.99%。

➤ **夯实主业，推动设备应用场景多元化：**2023 年上半年，公司已完成老港暂存污泥处理服务项目，完成污泥处理总量约 124 万吨，实现多种特殊泥质处理的技术储备，为未来面向全国市场拓展各类污泥处理项目，奠定了坚实的基础。竹园污水处理厂四期及其他在手项目在顺利推进中。同时，公司推进工业领域固液分离应用，2022 年以来，在“锂电”领域承接的三元正极材料脱水干化示范项目顺利实施，并签订了多个量产项目订单，为公司业绩带来新的增长点。

➤ **业务耦合，拓展氢储运、碳资产业务：**7 月 11 日，公司公告北京铂陆计划以上海为核心先行启动氢能新业务，决定在上海设立氢能业务的经营主体，并提出“北京铂陆氢能有关业务和技术将转入上海铂陆”。公司可借助北京铂陆安全储氢技术，提升污水处理厂物质和能量循环水平，进而推进储氢技术的商业化应用，未来不排除公司进一步增资实现氢能主体并表的可能性。6 月 27 日，捷碳科技与鄂尔多斯市国瑞碳资产管理有限公司、中财荃兴实业投资有限公司签署了战略合作协议，为鄂尔多斯市首单林业碳汇项目减排量交易协议，本项目由捷碳科技团队全程负责开发和交易技术支撑。公司积极探索业务协同发展的新思路，延伸节能低碳产业链布局。

➤ **投资建议：**公司脱水干化一体化设备应用前景广阔，工业领域应用值得期待；氢能业务主体有望落地上海，储氢项目落地加快；有望乘低碳“东风”，加快碳资产业务布局。结合公司经营情况，调整对公司的盈利预测，预计 23/24/25 年 EPS 分别为 1.08/1.39/1.76 元/股（前值 1.31/1.65/1.98 元/股），对应 2023 年 8 月 4 日收盘价 PE 分别为 21.4/16.6/13.2 倍。考虑公司加快氢储运及碳资产业务布局，协同性增强，业绩成长性良好，给予 2023 年 24.0 倍 PE，目标价 25.92 元/股，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业政策风险；原材料价格波动；行业竞争加剧。

**谨慎推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**23.12 元**
**目标价：**
**25.92 元**

**分析师 严家源**

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

**研究助理 尚硕**

执业证书：S0100122030008

邮箱：shangshuo@mszq.com

### 相关研究

1.复洁环保 (688335.SH) 事件点评：氢能主体有望落地上海，积极布局双碳领域-2023/07/12

2.复洁环保 (688335.SH) 首次覆盖报告：夯实主业、放眼氢能，打造节能降碳综合平台-2023/05/05

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	789	531	663	793
增长率（%）	152.2	-32.8	24.9	19.6
归属母公司股东净利润（百万元）	115	110	142	179
增长率（%）	78.6	-4.5	28.6	26.2
每股收益（元）	1.13	1.08	1.39	1.76
PE	20.4	21.4	16.6	13.2
PB	1.9	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 04 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>789</b>	<b>531</b>	<b>663</b>	<b>793</b>
营业成本	544	325	414	498
营业税金及附加	3	2	3	3
销售费用	12	16	20	24
管理费用	43	37	46	55
研发费用	32	32	40	48
EBIT	129	121	160	204
财务费用	-4	-10	-9	-9
资产减值损失	-11	-10	-12	-15
投资收益	8	5	7	8
<b>营业利润</b>	<b>133</b>	<b>127</b>	<b>163</b>	<b>206</b>
营业外收支	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>132</b>	<b>127</b>	<b>163</b>	<b>206</b>
所得税	18	16	21	27
净利润	114	110	142	179
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>115</b>	<b>110</b>	<b>142</b>	<b>179</b>
EBITDA	194	191	236	223

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	850	805	815	796
应收账款及票据	138	138	172	206
预付款项	9	10	12	15
存货	82	71	91	109
其他流动资产	161	153	182	210
<b>流动资产合计</b>	<b>1,240</b>	<b>1,177</b>	<b>1,272</b>	<b>1,337</b>
长期股权投资	0	5	12	20
固定资产	117	172	228	342
无形资产	47	45	45	45
<b>非流动资产合计</b>	<b>305</b>	<b>367</b>	<b>434</b>	<b>568</b>
<b>资产合计</b>	<b>1,544</b>	<b>1,544</b>	<b>1,707</b>	<b>1,905</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	225	134	170	205
其他流动负债	76	89	103	122
<b>流动负债合计</b>	<b>301</b>	<b>222</b>	<b>274</b>	<b>327</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	14	21	28	41
<b>非流动负债合计</b>	<b>14</b>	<b>21</b>	<b>28</b>	<b>41</b>
<b>负债合计</b>	<b>315</b>	<b>243</b>	<b>301</b>	<b>368</b>
股本	102	102	102	102
少数股东权益	8	8	8	8
<b>股东权益合计</b>	<b>1,229</b>	<b>1,301</b>	<b>1,405</b>	<b>1,537</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,544</b>	<b>1,544</b>	<b>1,707</b>	<b>1,905</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	152.21	-32.76	24.86	19.63
EBIT 增长率	148.10	-5.87	31.55	27.83
净利润增长率	78.63	-4.46	28.63	26.20
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	31.14	38.75	37.48	37.13
净利润率	14.61	20.75	21.38	22.56
总资产收益率 ROA	7.47	7.14	8.30	9.39
净资产收益率 ROE	9.44	8.52	10.14	11.70
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.12	5.29	4.65	4.09
速动比率	3.32	4.28	3.65	3.11
现金比率	2.82	3.62	2.98	2.43
资产负债率 (%)	20.41	15.75	17.64	19.31
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	60.28	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	54.94	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.54	0.34	0.41	0.44
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.13	1.08	1.39	1.76
每股净资产	11.99	12.69	13.72	15.01
每股经营现金流	1.61	1.20	1.92	1.73
每股股利	0.38	0.36	0.47	0.59
<b>估值分析</b>				
PE	20.4	21.4	16.6	13.2
PB	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.97	10.10	8.18	8.68
股息收益率 (%)	1.64	1.57	2.02	2.55
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	114	110	142	179
折旧和摊销	65	70	77	19
营运资金变动	-42	-61	-29	-30
<b>经营活动现金流</b>	<b>164</b>	<b>122</b>	<b>196</b>	<b>176</b>
资本开支	-103	-123	-136	-146
投资	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-92</b>	<b>-121</b>	<b>-136</b>	<b>-146</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	-5	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-29</b>	<b>-46</b>	<b>-50</b>	<b>-49</b>
<b>现金净流量</b>	<b>43</b>	<b>-45</b>	<b>10</b>	<b>-19</b>

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026