

2023 年 08 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳步复苏，成立投资基金培育新的增长点

—鹏鹞环保（300664.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

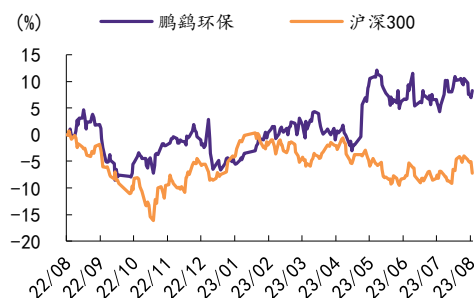
分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-11

当前股价（元）	5.77
总市值（亿元）	46
总股本（百万股）	792
流通股本（百万股）	769
45 周价格范围（元）	4.98-6.1
日均成交额（百万元）	142

市场表现



相关研究

公司近期发布公告：1) 2023 半年报：上半年公司实现营收 8.83 亿元，同比下降 6.27%，实现归属净利润 2.43 亿元，同比增长 26.56%，实现扣非后的归属净利润 1.38 亿元，同比下降 12.46%；2) 拟与国信弘盛私募基金管理有限公司合作设立深圳市鹏鹞弘盛绿色产业私募股权投资基金合伙企业，基金规模 4 亿元，公司投资 2.8 亿元（占 70%）为有限合伙人。对此，我们点评如下：

投资要点

■ Q2 单季度业绩开始复苏，期间费用影响利润增速

上半年公司实现营收 8.83 亿元，同比下降 6.27%，实现归属净利润 2.43 亿元，同比增长 26.56%，净利润增速比营收增速高的主要原因是公司转让江苏鹏鹞水务和江阴鹏鹞联业股权分别增加了 7974.94/1485.67 万元的投资收益，扣非后的归属净利润 1.38 亿元，同比下降 12.46%。公司业绩整体符合预期，其中 Q2 单季度实现营收 5.30 亿元，同比增长 3.28%，实现扣非后的净利润 0.77 亿元，同比下降 10.67%。分业务来看：投资运营业务实现营收 4.05 亿元，同比增加 2.32%，工程承包业务实现营收 3.81 亿元，同比大增 49.15%，设备产销业务实现营收 4350.82 万元，同比下降 41.19%。公司的综合毛利率为 34.62%，同比提高 1.92pct。公司的期间费用率为 14.60%，同比提高 3.60pc，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.26%/7.44%/4.56%/1.35%，分别同比提高 0.14/1.87/1.15/0.44pct，期间费用率增加影响了公司的净利润增速。

■ 立足环保拓展生物柴油业务，静待水务资产重估

公司主营水务投资运营，截止 2022 年底，公司投运污水处理项目 18 个，平均处理规模 85.23 万吨/天，自来水项目 1 个，平均供水 51.08 万吨/日，是国内污水处理行业龙头企业之一。公司在立足污水处理业务同时也在积极拓展固废、生物柴油等业务。2023 年 3 月，公司与宏业石化有限公司合作年产 15 万吨生物柴油项目，并计划 2 年内新建二期 15 万吨项目，生物柴油业务有望成为新的增长极。

此外公司选择合适时机将在手污水处理项目特许经营权转让，获取投资收益也是一种经营策略。2023 年 4 月公司向中广核环保转让江苏鹏鹞 100%的股权，转让价格 2.99 亿元，转让价格/净资产为 1.82，远大于公司 2023 年 8 月 11 日的 PB 1.08，转让特许经营权一方面能回笼资金获取额外投资收益可以加大其他业务投入，另一方面也可以让公司水务资产

重估。

■ 设立环保产业投资基金，培育新的业绩增长点

为充分借助专业投资机构的资源优势，发掘并投资环保产业链优质项目，获取投资收益，公司联手国信弘盛私募基金管理有限公司设立投资基金，总规模 4 亿元，首期出资 1 亿元。基金重点投资于国内外的环保产业数字化、节能环保、氢能源、生物柴油、资源回收利用等相关细分领域的硬科技项目。国信弘盛是国信证券全资私募投资基金管理子公司，具有专业投资能力，荣获清科中国私募股权投资机构 TOP100（2017、2020 年）等称号，在新一代信息技术、新能源新材料、高端制造、智能技术等领域，形成了较为完整的投资产业链布局，截至 2022 年末，国信弘盛资产管理规模近 100 亿元，旗下基金累计投资私募股权（PE）项目 124 个，其中 IPO 退出（含并购重组）项目达到 42 家。公司联手国信弘盛设立投资基金，有利于充分借助专业投资机构的资源优势，发掘并投资环保产业链优质项目，培育新的业绩增长点。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年净利润分别为 3.97、3.84、4.28 亿元，EPS 分别为 0.50、0.49、0.54 元，当前股价对应 PE 分别为 12、12、11 倍，我们看好公司水务业务稳步增长，生物柴油业务增加弹性，首次覆盖，给予公司“买入”投资评级

■ 风险提示

项目获取及推进不及预期的风险、应收账款增加的风险、生物柴油业务推进低于预期的风险、产业基金低于预期的风险、行业竞争加剧风险、宏观经济下行风险等

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,882	2,119	2,893	3,328
增长率（%）	-10.1%	12.6%	36.5%	15.0%
归母净利润（百万元）	233	397	384	428
增长率（%）	-25.2%	70.3%	-3.1%	11.4%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.50	0.49	0.54
ROE（%）	5.3%	8.4%	7.7%	8.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	1,882	2,119	2,893	3,328
现金及现金等价物	905	1,137	1,131	1,299	营业成本	1,233	1,402	2,024	2,365
应收款	1,266	1,300	1,569	1,714	营业税金及附加	17	19	26	30
存货	82	97	124	138	销售费用	22	23	32	33
其他流动资产	953	987	1,033	1,076	管理费用	124	133	179	203
流动资产合计	3,205	3,521	3,857	4,227	财务费用	77	51	50	46
非流动资产：					研发费用	26	29	38	43
金融类资产	90	110	122	144	费用合计	248	236	299	326
固定资产	438	440	446	451	资产减值损失	-15	-12	-16	-18
在建工程	397	224	133	75	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	822	968	1,056	1,099	投资收益	36	131	42	44
长期股权投资	86	83	79	76	营业利润	287	518	502	558
其他非流动资产	3,124	3,124	3,124	3,124	加：营业外收入	3	6	7	10
非流动资产合计	4,867	4,839	4,837	4,825	减：营业外支出	1	2	3	4
资产总计	8,072	8,360	8,694	9,052	利润总额	289	522	506	564
流动负债：					所得税费用	76	120	116	130
短期借款	877	905	935	991	净利润	214	402	389	434
应付账款、票据	1,030	1,043	1,112	1,188	少数股东损益	-19	5	5	6
其他流动负债	467	467	467	467	归母净利润	233	397	384	428
流动负债合计	2,409	2,455	2,568	2,708					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	923	882	829	741	成长性				
其他非流动负债	328	328	328	328	营业收入增长率	-10.1%	12.6%	36.5%	15.0%
非流动负债合计	1,251	1,210	1,157	1,069	归母净利润增长率	-25.2%	70.3%	-3.1%	11.4%
负债合计	3,660	3,665	3,725	3,777	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.5%	33.8%	30.0%	28.9%
股本	774	792	792	792	四项费用/营收	13.2%	11.2%	10.4%	9.8%
股东权益	4,412	4,695	4,969	5,274	净利率	11.4%	19.0%	13.5%	13.0%
负债和所有者权益	8,072	8,360	8,694	9,052	ROE	5.3%	8.4%	7.7%	8.1%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	45.3%	43.8%	42.8%	41.7%
净利润	214	402	389	434	营运能力				
少数股东权益	-19	5	5	6	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
折旧摊销	46	70	78	83	应收账款周转率	1.5	1.6	1.8	1.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	15.1	14.6	16.6	17.4
营运资金变动	-5	-46	-246	-96	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	235	431	226	426	EPS	0.30	0.50	0.49	0.54
投资活动现金净流量	-322	154	77	34	P/E	19.2	11.5	11.9	10.7
筹资活动现金净流量	318	-132	-138	-160	P/S	2.4	2.2	1.6	1.4
现金流量净额	232	453	165	299	P/B	1.0	1.0	0.9	0.9

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

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

张敏：清华大学理学博士

■ 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。