

工业领域应用持续发力，节能低碳转型值得期待

2024 年 03 月 28 日

► **事件:** 3 月 27 日，公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 5.76 亿元，同比下降 27.03%；归母净利润 1.00 亿元，同比下降 13.39%；扣非归母净利润 0.95 亿元，同比下降 11.57%。4Q23，公司实现营业收入 2.25 亿元，同比下降 24.50%；归母净利润 0.77 亿元，同比增长 69.81%；扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 65.55%。

► **主业短期承压，一次性增补增厚业绩:** 受下游客户资金链吃紧影响，部分应收账款账龄跨期，坏账准备与信用减值损失计提增加，业绩受到影响，若老项目回款改善，后续有望冲回。四季度，公司业绩同比改善明显，主要受益于老港项目一次性确认增补收入 1.43 亿元。污泥处置项目中，泰和污水处理厂扩建工程正在实施，广州大观 BOT 项目稳定运营中，深圳福永项目已完成竣工验收。另外，公司上海、广东、山东、江苏等地区其他项目均按计划实施。

► **核心装备工业领域应用值得期待:** 2022-2023 年，在煤化工领域，公司实施的 5 个气化细渣脱水干化项目已实现残碳充分利用，解决高温气化灰渣脱水干化与资源化利用难题，提高水资源回用率 15-20%；在锂电领域，公司承接的三元正极材料脱水干化示范、量产项目完成竣工验收，具备流程短、温度低、封闭负压等优势，保证处理物料的品质，具备良好的竞争优势。

► **多点布局，推动节能低碳转型:** 公司开发的高温水源热泵技术装备，已在多个污泥脱水干化项目中成功实现应用，并开拓合同能源管理服务模式，提升公司在节能低碳高端装备领域的竞争力。在双碳服务领域，2023 年公司实现营业收入约 1000 万元，截至 2023 年底，控股子公司捷碳科技已设立五家分支机构，在手项目达 52 个，储备丰富。2023 年，公司设立氢能事业部并投资铂陆新能源，持续发力金属储氢和有机溶液储氢领域，并与公司现有节能低碳技术装备深度耦合，充分挖掘相关应用场景。

► **投资建议:** 一次性增补收入确认缓解业绩压力；工业端应用场景不断开拓，核心设备具备良好竞争优势；多点布局节能降碳领域，高温水源热泵、双碳综合服务有望贡献新的利润增长点。结合公司经营情况，调整盈利预测，预计 24/25 年 EPS 分别为 0.48/0.59 元/股（前值 0.52/0.69 元/股），新增 26 年 EPS 为 0.69 元/股，对应 2024 年 3 月 27 日收盘价 PE 分别为 22/18/15 倍。考虑到公司核心设备在工业领域应用尚处早期，具备良好的成长性，维持 2024 年 24.0 倍 PE，目标价 11.52 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:

10.62 元

目标价:

11.52 元



分析师 严家源

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

分析师 尚硕

执业证书: S0100524030002

邮箱: shangshuo@mszq.com

相关研究

- 1.复洁环保 (688335.SH) 2023 年业绩快报点评: 工业领域应用值得期待, 节能降碳业务贡献增量-2024/02/27
- 2.复洁环保 (688335.SH) 2023 年三季度点评: 业绩短期承压, 股权激励提振长期发展信心-2023/10/26
- 3.复洁环保 (688335.SH) 2023 年中报点评: 设备应用场景打开, 碳资产、氢储运业务值得期待-2023/08/19
- 4.复洁环保 (688335.SH) 2023 年半年度业绩快报点评: 主业进展顺利, 氢储运、碳资产业务加速推进-2023/08/05
- 5.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	576	394	465	564
增长率 (%)	-27.0	-31.6	18.0	21.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	100	71	87	102
增长率 (%)	-13.4	-29.2	22.3	17.4
每股收益 (元)	0.68	0.48	0.59	0.69
PE	16	22	18	15
PB	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 03 月 27 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	576	394	465	564
营业成本	335	250	293	361
营业税金及附加	5	2	3	3
销售费用	16	8	9	11
管理费用	57	35	42	51
研发费用	32	25	28	34
EBIT	120	68	84	98
财务费用	-3	-7	-9	-9
资产减值损失	-16	-5	-6	-6
投资收益	12	8	9	11
营业利润	120	78	95	112
营业外收支	-12	1	1	1
利润总额	107	79	96	113
所得税	11	8	10	11
净利润	97	71	87	102
归属于母公司净利润	100	71	87	102
EBITDA	190	140	186	268

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	631	758	789	921
应收账款及票据	150	93	110	136
预付款项	4	7	9	11
存货	48	49	58	73
其他流动资产	307	127	142	164
流动资产合计	1,140	1,034	1,108	1,304
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	202	108	156	108
无形资产	47	47	47	47
非流动资产合计	394	430	448	375
资产合计	1,533	1,464	1,556	1,679
短期借款	2	2	2	2
应付账款及票据	223	103	120	148
其他流动负债	42	62	72	87
流动负债合计	266	167	194	237
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	9	12	14	21
非流动负债合计	9	12	14	21
负债合计	275	179	208	258
股本	148	148	148	148
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	1,258	1,285	1,348	1,421
负债和股东权益合计	1,533	1,464	1,556	1,679

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-27.03	-31.56	18.03	21.20
EBIT 增长率	-7.05	-43.13	23.04	17.26
净利润增长率	-13.39	-29.19	22.28	17.37
盈利能力 (%)				
毛利率	41.91	36.70	37.08	36.00
净利润率	17.37	17.97	18.61	18.03
总资产收益率 ROA	6.52	4.84	5.57	6.06
净资产收益率 ROE	7.98	5.53	6.44	7.18
偿债能力				
流动比率	4.28	6.21	5.70	5.49
速动比率	2.96	5.15	4.67	4.49
现金比率	2.37	4.55	4.06	3.88
资产负债率 (%)	17.93	12.20	13.35	15.37
经营效率				
应收账款周转天数	89.11	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	52.23	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.37	0.26	0.31	0.35
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.48	0.59	0.69
每股净资产	8.49	8.67	9.10	9.59
每股经营现金流	-0.08	1.82	1.11	1.62
每股股利	0.35	0.16	0.20	0.23
估值分析				
PE	16	22	18	15
PB	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.00	6.77	5.11	3.54
股息收益率 (%)	3.30	1.51	1.85	2.17

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	97	71	87	102
折旧和摊销	70	72	102	170
营运资金变动	-217	118	-32	-39
经营活动现金流	-12	268	165	239
资本开支	-138	-93	-104	-76
投资	-14	0	0	0
投资活动现金流	-140	-85	-95	-64
股权募资	5	5	0	0
债务募资	2	0	0	0
筹资活动现金流	-77	-56	-38	-43
现金净流量	-229	127	32	131

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收到任何形式的补偿。

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