

路德环境 (688156.SH) 传统固废业务承压, 生物发酵业务稳健

2024年10月28日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (下调)
张宇光 (分析师)
陈钟山 (分析师)

zhangyuguang@kysec.cn

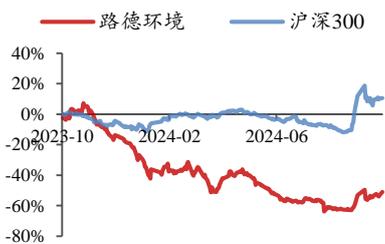
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

证书编号: S0790524040001

日期	2024/10/28
当前股价(元)	13.57
一年最高最低(元)	30.11/9.97
总市值(亿元)	13.67
流通市值(亿元)	12.54
总股本(亿股)	1.01
流通股本(亿股)	0.92
近3个月换手率(%)	80.01

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《传统环保业务占比下降, 生物槽渣业务持续增长——公司信息更新报告》
-2024.4.30

《酒糟业务持续放量, 新项目中标锚定成长——公司信息更新报告》
-2023.11.5

● 传统环保业务承压, 生物发酵业务向好, 下调为“增持”评级

公司2024Q1-3实现收入2.2亿元, 同比下滑4.1%, 归母净利润亏损344万元; 其中2024Q3实现收入0.77亿元, 同比下滑28.0%, 归母净利润亏损495万元。公司传统环保业务承压, 我们下调公司盈利预测, 预计公司2024-2026年实现收入3.3 (-1.5)、6.7 (-0.6)、10.2 (-0.8)亿元, 同比分别-5.1%、+99.9%、+53.6%, 实现归母净利润0.30 (-0.32)、0.76 (-0.35)、1.13 (-0.5)亿元, 同比分别增长9.8%、155.3%、49.6%, 当前股价对应PE分别为46.2、18.1、12.1倍, 公司白酒糟生物发酵饲料业务持续发展, 同时公司积极采取措施清收历史欠款, 应收账款有望良性平稳回收, 短期公司业绩承压, 下调为“增持”评级。

● 传统环保固废业务拖累收入, 生物发酵业务相对平稳

收入端公司2024Q3营业收入下滑28.0%, 分业务看, 公司2024Q3白酒糟发酵饲料业务实现收入6347万元, 同比下滑2.4%, 销量3.03万吨, 同比下滑3.3%, 单三季度公司产品价格小幅提升至2094.8元/吨; 传统无机固废业务实现收入1159万元, 同比下滑66.4%, 对收入拖累较大, 主因河湖淤泥处理业务旧项目开工率不足, 同时公司未承接新项目, 另外工程泥浆业务受到基建行业下行影响, 公司收纳处置泥浆量有所减少。

● 毛利率受到固废业务影响有所承压, 静待底部反转

公司三季度毛利率23.7%, 同比下滑10.6pct, 主因传统固废业务收入下滑较多, 而项目固定成本摊销较大。费用端, 公司2024Q3销售费用率提升8.6pct, 主因生物发酵饲料业务销售子公司组建营销团队, 拓展业务渠道所致; 管理费用率提升5.6pct, 主因新工厂办公楼、堆场和管理人员增加所致; 财务费用率提升1.6pct, 主因流动资金贷款增加及前期贷款利息费用化所致。公司单三季度亏损495万元, 资产减值损失亦对净利润有所影响。

● **风险提示:** 公司采购原料涨价风险, 竞争格局加剧风险, 公司项目推进不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	342	351	333	666	1,023
YOY(%)	-10.5	2.6	-5.1	99.9	53.6
归母净利润(百万元)	26	27.0	29.6	75.6	113.1
YOY(%)	-65.7	4.0	9.8	155.3	49.6
毛利率(%)	35.2	36.2	26.7	28.0	28.2
净利率(%)	7.6	7.7	8.9	11.3	11.1
ROE(%)	4.7	3.1	3.6	8.6	11.8
EPS(摊薄/元)	0.26	0.27	0.29	0.75	1.12
P/E(倍)	52.7	50.7	46.2	18.1	12.1
P/B(倍)	1.8	1.5	1.5	1.4	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	768	765	602	1696	1866	营业收入	342	351	333	666	1023
现金	259	199	189	378	580	营业成本	222	224	244	480	735
应收票据及应收账款	285	270	191	749	770	营业税金及附加	2	4	3	5	8
其他应收款	31	40	28	108	100	营业费用	5	10	5	9	15
预付账款	14	41	11	93	67	管理费用	41	42	40	52	71
存货	49	94	62	244	225	研发费用	14	14	10	15	24
其他流动资产	129	121	120	123	123	财务费用	-2	4	9	29	49
非流动资产	429	824	786	1081	1391	资产减值损失	-2	-5	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	2	4	3	2	3
固定资产	215	401	395	637	879	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	57	134	152	174	200	投资净收益	5	2	3	4	4
其他非流动资产	156	289	240	271	312	资产处置收益	1	-0	1	1	0
资产总计	1197	1589	1388	2777	3257	营业利润	51	34	40	105	165
流动负债	275	505	303	1624	1986	营业外收入	0	0	2	2	1
短期借款	80	127	218	973	1471	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	139	290	4	529	388	利润总额	50	34	41	106	166
其他流动负债	57	88	82	122	128	所得税	11	4	6	16	27
非流动负债	90	139	109	103	98	净利润	39	30	35	90	139
长期借款	88	133	104	98	93	少数股东损益	13	3	5	14	26
其他非流动负债	3	5	5	5	5	归属母公司净利润	26	27	30	76	113
负债合计	366	643	412	1727	2084	EBITDA	86	80	96	199	320
少数股东权益	56	49	55	69	95	EPS(元)	0.26	0.27	0.29	0.75	1.12
股本	92	101	101	101	101	主要财务比率					
资本公积	477	574	574	574	574	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
留存收益	205	222	246	308	406	成长能力					
归属母公司股东权益	775	897	921	981	1078	营业收入(%)	-10.5	2.6	-5.1	99.9	53.6
负债和股东权益	1197	1589	1388	2777	3257	营业利润(%)	-41.0	-32.3	15.2	164.6	57.5
						归属于母公司净利润(%)	-65.7	4.0	9.8	155.3	49.6
						获利能力					
						毛利率(%)	35.2	36.2	26.7	28.0	28.2
						净利率(%)	7.6	7.7	8.9	11.3	11.1
						ROE(%)	4.7	3.1	3.6	8.6	11.8
						ROIC(%)	4.4	3.3	3.4	5.6	7.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.6	40.5	29.7	62.2	64.0
						净负债比率(%)	-10.7	10.1	16.9	69.6	87.5
						流动比率	2.8	1.5	2.0	1.0	0.9
						速动比率	2.5	1.2	1.6	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
						应收账款周转率	1.3	1.3	1.5	1.5	1.4
						应付账款周转率	2.0	1.2	1.8	2.0	1.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.26	0.27	0.29	0.75	1.12
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.19	-0.51	-1.69	1.64
						每股净资产(最新摊薄)	7.69	8.91	9.15	9.74	10.71
						估值比率					
						P/E	52.7	50.7	46.2	18.1	12.1
						P/B	1.8	1.5	1.5	1.4	1.3
						EV/EBITDA	14.1	17.9	15.6	10.4	7.5

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3	-19	-52	-170	165
净利润	39	30	35	90	139
折旧摊销	34	35	44	61	91
财务费用	-2	4	9	29	49
投资损失	-5	-2	-3	-4	-4
营运资金变动	-79	-111	-126	-323	-72
其他经营现金流	17	25	-11	-22	-38
投资活动现金流	-213	-263	-3	-350	-397
资本支出	149	309	7	355	401
长期投资	-57	26	0	0	0
其他投资现金流	-6	20	4	5	4
筹资活动现金流	109	198	-46	-46	-63
短期借款	46	47	91	755	498
长期借款	88	46	-29	-6	-5
普通股增加	1	8	0	0	0
资本公积增加	6	97	0	0	0
其他筹资现金流	-32	-1	-108	-795	-556
现金净增加额	-101	-85	-101	-566	-295

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn