

*ST 恒誉(688309)

环保

发布时间：2023-05-06

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

盈利能力修复，细分裂解领军企业正式摘帽

事件:公司发布股票撤销退市风险警示暨停牌公告:公司股票自 2023 年 5 月 8 日开市起撤销退市风险警示。公司 2022 年度营业收入/归母净利润为 1.65/0.15 亿元,同比+95.47%/+254.27%。公司 2023 年第一季度报营业收入/归母净利润为 0.49/0.12 亿元,同比+24.75%/-9.77%。根据规定,公司 2022 年度报告经审计的财务指标涉及退市风险警示的情形已消除,且不触及其他退市风险警示的情形。

客户储备数量激增,客户结构持续改善。2023 年第一季度,公司与欧洲某客户、韩国某客户分别新签订工业连续化裂解生产线及相关配套销售合同,合计总金额 894.2 万美元。公司 2023 年一季度与上海某公司签署了污泥热解生产线货物销售合同,实现了公司在长三角地区的又一布局。2023 年第一季度公司新签销售合同共计约人民币 7,371 万元(含税),且新签合同均已收到约定款项并进入执行阶段。截至本报告披露日,公司在手订单金额约为人民币 7.41 亿元(含税)。据 2022 年底数据显示,废轮胎裂解项目相关金额为 5.18 亿元,其中前五大客户均为新增客户。客户结构持续改善,前五大客户营业收入金额占当期营业收入的比重为 64.82%,较 2021 年度比例 73.64%下降了 8.82pct。

加大账款催收力度,项目回款情况良好。因恒誉 2021 年度经审计的扣除非经常性损益之前或者之后的净利润为负值且营业收入低于 1 亿元,公司被实施退市风险警告。2022 年度公司加大应收账款催收力度,收回了期初欠款 0.75 亿元,其中包括顺通环保回款 0.68 亿元。

经营情况大幅改善,营业收入快速增长。公司 2022 年度营业收入/归母净利润为 1.65/0.14 亿元,同比+95.47%/+254.27%。公司强化“主动走出去”的销售策略,持续加大市场宣传和培育力度,对公司的市场和销售支持力度显著提升。2022-2023Q1 销售毛利率/销售净利率持续改善从 2022 年报为 42.48%/8.85%提升至 2023Q1 的 57.39%/24.10%,公司盈利能力持续增强。

盈利预测:给予公司“买入”评级。预计 2023-2025 年,公司实现营业收入分别为 3.00/3.20/3.48 亿元,归母净利润分别为 0.57/0.65/0.73 亿元,对应 PE 分别为 33.28x/29.45x/26.29x。

风险提示:订单结构变化超过预期;订单回款进度不及预期;产品竞争力下降;盈利预测与估值模型不及预期

股票数据 2023/05/04

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	23.89
12 个月股价区间(元)	12.41~24.42
总市值(百万元)	1,911.46
总股本(百万股)	80
A 股(百万股)	80
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	16%	92%
相对收益	8%	18%	92%

相关报告

《ST 龙净(600388)深度报告:紫金赋能龙腾飞,环保+新能源双轮驱动开启新航道》

--20230315

《ST 龙净(600388):开启储能新赛道,龙头腾飞正当时》

证券分析师:廖浩祥

执业证书编号:S0550522070001

18390955638 liaohx@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	85	165	300	320	348
(+/-)%	-51.56%	95.47%	81.47%	6.81%	8.50%
归属母公司净利润	-9	15	57	65	73
(+/-)%	-120.63%	—	292.68%	13.02%	11.99%
每股收益(元)	-0.12	0.18	0.72	0.81	0.91
市盈率	(175.08)	107.74	33.28	29.45	26.29
市净率	2.39	2.22	2.22	2.07	1.93
净资产收益率(%)	-1.34%	2.07%	6.66%	7.04%	7.35%
股息收益率(%)	0.00%	0.31%	0.29%	0.29%	0.29%
总股本(百万股)	80	80	80	80	80

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	202	100	219	208	净利润	15	57	65	73
交易性金融资产	151	116	86	69	资产减值准备	13	15	19	18
应收款项	93	271	243	246	折旧及摊销	10	21	25	29
存货	22	109	14	118	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	4	5	6	7	财务费用	-2	0	0	0
流动资产合计	527	756	734	818	投资损失	0	-8	-19	-18
可供出售金融资产					运营资本变动	88	-280	52	-64
长期投资净额	7	6	7	6	其他	-2	-2	-2	-2
固定资产	179	203	236	286	经营活动净现金流量	122	-196	140	35
无形资产	27	26	25	25	投资活动净现金流量	-127	0	-15	-41
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-10	-6	-6	-6
非流动资产合计	302	326	367	415	企业自由现金流	16	-172	148	13
资产总计	829	1,082	1,100	1,233					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	61	135	83	140		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	3	6	6	7	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.18	0.72	0.81	0.91
流动负债合计	112	214	173	239	每股净资产 (元)	8.90	10.78	11.52	12.36
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.53	-2.45	1.75	0.44
其他长期负债	6	6	6	6	成长性指标				
长期负债合计	6	6	6	6	营业收入增长率	95.5%	81.5%	6.8%	8.5%
负债合计	118	220	179	244	净利润增长率	—	292.7%	13.0%	12.0%
归属于母公司股东权益合计	712	862	921	989	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	42.5%	43.8%	43.7%	43.8%
负债和股东权益总计	829	1,082	1,100	1,233	净利润率	8.8%	19.1%	20.3%	20.9%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	208.40	155.60	237.02	205.11
					存货周转天数	84.38	139.71	122.40	121.83
					偿债能力指标				
					资产负债率	14.2%	20.3%	16.3%	19.8%
					流动比率	4.71	3.53	4.24	3.43
					速动比率	4.00	2.34	3.25	2.25
					费用率指标				
					销售费用率	5.8%	4.4%	4.2%	3.8%
					管理费用率	13.2%	10.0%	10.6%	10.8%
					财务费用率	-2.9%	-1.0%	-0.5%	-0.9%
					分红指标				
					股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
					估值指标				
					P/E (倍)	107.74	33.28	29.45	26.29
					P/B (倍)	2.22	2.22	2.07	1.93
					P/S (倍)	9.56	6.37	5.97	5.50
					净资产收益率	2.1%	6.7%	7.0%	7.4%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	165	300	320	348
营业成本	95	169	180	195
营业税金及附加	2	6	7	9
资产减值损失	1	0	0	0
销售费用	10	13	13	13
管理费用	22	30	34	38
财务费用	-5	-3	-1	-3
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	8	19	18
营业利润	17	61	70	80
营业外收支净额	0	2	2	2
利润总额	17	64	73	82
所得税	2	6	8	9
净利润	15	57	65	73
归属于母公司净利润	15	57	65	73
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

研究团队简介:

廖浩祥: 上海交通大学硕士环境工程专业, 湖南大学学士环境工程专业, 拥有3年证券期货从业经验, 曾就职中信证券, 衍生品业务方向, 熟悉商品期货期权交易, 现任东北证券低碳环保组组长。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

