

北清环能 (000803)

证券研究报告

2022年05月23日

卡位生物经济重点赛道，实控人变更加速绿色能源主业发展

事件：2022年5月20日，公司发布《关于控股股东股权结构变动暨实际控制人发生变更的公告》。

1、携手山高金融，顺应减碳大趋势，加速绿色能源主业发展

根据公告，2022年5月19日，公司控股股东北控清洁能源集团有限公司（北控集团，HK.01250）向中国山东高速金融集团有限公司（山高金融，HK.00412）发行488.04亿股，后者完成对前者43.45%股权的认购。目前，公司的控股股东已变更为山高金融，公司实际控制人由北京市国资委变更为山东省国资委。实际控制人的变更不会对上市公司独立性产生影响，而依托控股股东资源有助于上市公司拓展主业。

根据北清环能公众号，新实控人山高金融是山东高速集团旗下境外重要的投融资平台。近年来，山高金融致力于成为优秀的产业投资控股集团，并布局新能源、绿色环保、新消费、新科技等战略新兴产业。其后的山东高速集团是山东省基础设施领域的国有资本投资公司，经营主业涵盖交通基础设施与智慧交通的投资、建设、运营、管理与配套土地的综合开发，物流及相关配套服务，金融资产投资与管理等。

公司认为，在当今全球碳减排及国家“双碳”目标背景下，绿色环保能源产业迎来前所未有的发展机遇。公司将借力国家及山东省能源产业政策和山东高速强势赋能，开拓绿色能源新赛道，以跨区域式发展集成规模优势，推动全产业链布局，打开长期成长空间，实现业绩持续高增和公司的全面快速发展。

2、主业卡位生物经济重点赛道，有望于国内市场迎来长期发展红利

2022年5月10日，国家发改委印发《“十四五”生物经济发展规划》，其中提出医疗健康、食品消费、绿色低碳、生物安全等为优先发展的四大重点领域。《规划》将生物能源纳入国家生物经济发展战略统筹规划，明确提出推动生物能源与生物环保产业发展。公司是国内唯一以餐厨废弃物资源化利用为主业的深交所主板上市公司，是目前国内有机固体废物投资运营细分领域领先企业。公司通过对有机废弃物的提油处理和厌氧微生物处理等主要工艺，输出生物柴油原料、生物天然气等绿色可再生能源产品。目前生物柴油的主要销售市场仍在欧洲，而随《规划》推动，未来国内生物柴油及相关市场或亦将迎来广阔发展前景。

3、盈利预测&投资建议：我们预计2022-2024年，公司实现营收17.79/29.22/37.43亿元，同比增长115.24%/64.21%/28.10%；归母净利润2.45/4.40/5.82亿元，同比增长204%/79.94%/32.06%，维持“买入”评级。

风险提示：国际战争风险；全球减碳政策变化风险；项目进展不及预期；环保产业政策和地方补贴变化的风险；产能扩张不及预期；商誉减值风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	346.88	826.74	1,779.46	2,922.05	3,743.26
增长率(%)	1374.26	138.33	115.24	64.21	28.10
EBITDA(百万元)	72.24	207.68	389.80	598.80	740.16
净利润(百万元)	45.13	80.51	244.74	440.38	581.58
增长率(%)	(123.42)	78.38	204.00	79.94	32.06
EPS(元/股)	0.13	0.23	0.70	1.26	1.67
市盈率(P/E)	110.63	62.02	20.40	11.34	8.59
市净率(P/B)	8.34	3.88	3.00	2.37	1.85
市销率(P/S)	14.39	6.04	2.81	1.71	1.33
EV/EBITDA	32.03	25.28	11.49	7.00	4.53

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	公用事业/电力
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.31元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	348.91
流通A股股本(百万股)	280.83
A股总市值(百万元)	4,992.96
流通A股市值(百万元)	4,018.71
每股净资产(元)	5.36
资产负债率(%)	53.72
一年内最高/最低(元)	25.80/10.84

作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

戴飞 分析师
SAC执业证书编号：S1110520060004
daifei@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《北清环能-季报点评:22Q1业绩开门红，受益全球减碳大势带动可再生能源需求高增长!》 2022-04-20
- 2 《北清环能-年报点评报告:餐厨垃圾处理产能再翻倍，UCO业务步入高增长快轨，布局二代生物柴油!》 2022-03-06
- 3 《北清环能-首次覆盖报告:“双碳”时代可再生能源领跑者，进军全球餐厨废油脂龙头!》 2021-12-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	85.98	323.64	711.78	1,168.82	1,877.79
应收票据及应收账款	150.78	132.75	509.83	518.83	815.91
预付账款	17.66	153.19	224.03	401.01	401.22
存货	9.79	42.95	63.81	77.73	43.38
其他	46.92	51.39	229.31	309.03	326.04
流动资产合计	311.14	703.92	1,738.76	2,475.42	3,464.35
长期股权投资	0.88	20.29	20.29	20.29	20.29
固定资产	362.47	316.77	277.98	239.20	200.42
在建工程	57.27	25.19	25.19	25.19	25.19
无形资产	396.28	896.21	857.14	818.07	779.00
其他	687.52	734.16	682.79	669.68	648.22
非流动资产合计	1,504.42	1,992.61	1,863.39	1,772.42	1,673.10
资产总计	1,815.56	2,760.24	3,602.15	4,247.84	5,137.45
短期借款	38.40	118.04	239.38	356.12	130.00
应付票据及应付账款	239.52	240.54	257.68	273.11	302.17
其他	505.71	294.57	677.24	719.91	1,157.87
流动负债合计	783.63	653.15	1,174.29	1,349.15	1,590.04
长期借款	50.00	143.84	176.26	192.74	250.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	248.40	547.66	550.00	550.00	550.00
非流动负债合计	298.40	691.50	726.26	742.74	800.00
负债合计	1,174.11	1,441.93	1,900.56	2,091.88	2,390.04
少数股东权益	43.03	31.40	38.97	47.96	53.83
股本	191.09	240.22	348.91	348.91	348.91
资本公积	664.36	1,193.82	1,193.82	1,193.82	1,193.82
留存收益	(195.35)	(114.84)	129.89	570.27	1,151.85
其他	(61.68)	(32.28)	(10.00)	(5.00)	(1.00)
股东权益合计	641.45	1,318.31	1,701.59	2,155.96	2,747.41
负债和股东权益总计	1,815.56	2,760.24	3,602.15	4,247.84	5,137.45

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	51.29	83.57	244.74	440.38	581.58
折旧摊销	24.88	93.93	77.85	77.85	77.85
财务费用	14.24	45.37	55.40	68.44	73.51
投资损失	(0.42)	(0.75)	(0.59)	(0.67)	(0.63)
营运资金变动	17.04	(48.99)	(159.54)	(220.99)	194.51
其它	(206.62)	(291.89)	7.87	9.29	6.17
经营活动现金流	(99.60)	(118.77)	225.74	374.30	932.99
资本支出	960.84	212.04	(2.34)	0.00	0.00
长期投资	0.88	19.41	0.00	0.00	0.00
其他	(1,018.72)	(602.97)	2.63	0.37	0.33
投资活动现金流	(57.00)	(371.52)	0.29	0.37	0.33
债权融资	(61.99)	226.92	31.14	77.36	(228.35)
股权融资	646.00	608.00	130.97	5.00	4.00
其他	(391.47)	(106.45)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	192.54	728.47	162.12	82.36	(224.35)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	35.94	238.18	388.14	457.04	708.97

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	346.88	826.74	1,779.46	2,922.05	3,743.26
营业成本	209.14	580.43	1,281.13	2,123.15	2,725.03
营业税金及附加	3.04	4.98	7.12	11.69	14.97
销售费用	5.38	4.55	4.98	5.26	5.99
管理费用	79.41	103.49	160.15	233.76	299.46
研发费用	2.20	8.82	16.02	29.22	37.43
财务费用	9.74	43.23	55.40	68.44	73.51
资产/信用减值损失	(1.35)	(2.75)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
公允价值变动收益	0.01	0.54	0.30	0.30	0.30
投资净收益	0.42	0.75	0.59	0.67	0.63
其他	(1.16)	(3.83)	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	40.06	86.51	254.54	450.51	586.80
营业外收入	30.93	0.71	0.50	0.50	0.50
营业外支出	3.53	6.94	5.24	6.09	5.66
利润总额	67.45	80.28	249.81	444.92	581.63
所得税	16.16	(3.28)	(2.50)	(4.45)	(5.82)
净利润	51.29	83.57	252.31	449.37	587.45
少数股东损益	6.16	3.06	7.57	8.99	5.87
归属于母公司净利润	45.13	80.51	244.74	440.38	581.58
每股收益(元)	0.13	0.23	0.70	1.26	1.67

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	1374.26%	138.33%	115.24%	64.21%	28.10%
营业利润	-115.23%	115.98%	194.22%	76.99%	30.25%
归属于母公司净利润	-123.42%	78.38%	204.00%	79.94%	32.06%
获利能力					
毛利率	39.71%	29.79%	28.00%	27.34%	27.20%
净利率	13.01%	9.74%	13.75%	15.07%	15.54%
ROE	7.54%	6.26%	14.72%	20.89%	21.59%
ROIC	-22.67%	38.20%	30.80%	45.60%	51.08%
偿债能力					
资产负债率	64.67%	52.24%	52.76%	49.25%	46.52%
净负债率	5.14%	4.97%	-13.88%	-25.39%	-51.36%
流动比率	0.36	1.02	1.48	1.83	2.18
速动比率	0.34	0.97	1.43	1.78	2.15
营运能力					
应收账款周转率	4.30	5.83	5.54	5.68	5.61
存货周转率	27.71	31.35	33.34	41.29	61.81
总资产周转率	0.32	0.36	0.56	0.74	0.80
每股指标(元)					
每股收益	0.13	0.23	0.70	1.26	1.67
每股经营现金流	-0.29	-0.34	0.65	1.07	2.67
每股净资产	1.72	3.69	4.77	6.04	7.72
估值比率					
市盈率	110.63	62.02	20.40	11.34	8.59
市净率	8.34	3.88	3.00	2.37	1.85
EV/EBITDA	32.03	25.28	11.49	7.00	4.53
EV/EBIT	44.89	38.06	14.36	8.04	5.06

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com