



燃气省外零突破，助力环保大平台 ——瀚蓝环境（600323）事件点评

2017年01月03日

强烈推荐/维持

瀚蓝环境

事件点评

事件：

公司官网消息，瀚蓝环境下属子公司佛山市南海燃气发展有限公司以现金 1.45 亿元收购江西瀚蓝能源有限公司 70% 股权。江西瀚蓝能源有限公司拥有江西省樟树市 CNG 加气母站 1 座，并获得了樟树市 11 个镇街的燃气特许经营协议及从事燃气经营的相关许可证照及气源协议。

主要观点：

1、燃气业务走出南海区，强力支撑公司业绩

江西项目与中石油签订购销合同，并直接与中石油樟树分输站对接，具有相对稳固的上游气源保障和靠近气源分输站的地理便捷性，具有一定的成本优势和价差优势。更重要的意义在于此次收购是公司燃气业务跨出南海区的第一次尝试，对公司燃气业务发展具有重要战略意义，有利于后续根据当地市场发展进入下游城市燃气服务市场。而公司在南海区的燃气业务处于相对垄断地位，其特许经营模式将继续保障稳定收益，同时提供良好现金流。

2、非公开发行终止无碍联手复星

此前公司公告非公开发行事项因瑞兴能源股权问题未能解决而终止，但是我们认为公司通过定增引入战略投资者的意愿没有改变，未来仍将重启。在未来引入具有丰富资源和项目经验的复星对于公司未来治理结构的改善和项目资源的对接都大有裨益。

3、继续看好公司固废业务引领公司成长

- 1) 收购创冠中国使得公司垃圾焚烧产能一举跻身垃圾焚烧发电行业第一梯队，同时打破地域限制，为后续持续增长打下了坚实基础。
- 2) 危废领域联手瑞曼迪斯，同时收购威辰环境，通过内生外延实现了规模的快速扩张和异地拓展。3) 作为全国固废产业园标杆典范，中标顺德环投项目标志着南海产业园异地复制之路的正式开启。

分析师：杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

联系人：庞天一

Tel:010-66554128

pangty@dxzq.net.cn

联系人：刘博

Tel:010-66555481

liubo_yjs@dxzq.net.cn

联系人：于洋

Tel:010-66555445

yuyang_yjs@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	11.11-16.43
------------	-------------

总市值(亿元)	110.57
---------	--------

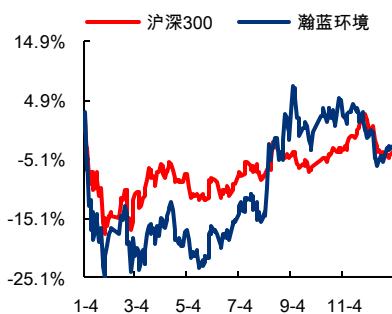
流通市值(亿元)	90.72
----------	-------

总股本/流通A股(万股)	76626/62871
--------------	-------------

流通B股/H股(万股)	/
-------------	---

52周日均换手率	1.15
----------	------

52周股价走势图



资料来源：wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

1、《瀚蓝环境（600323）深度报告：攻守兼备的公用事业大平台》2016-10-29

2、《瀚蓝环境（600323）财报点评：业绩符合预期，期待固废产业版图快速扩张》

2016-10-31

结论：

公司水务燃气业务稳健，提供稳定增长，同时固废业务发展势头迅猛，有望助力公司业绩大幅提升。我们预计公司 2016-2018 年主营收入分别为 36.79 亿、42.28 亿和 49.07 亿元，归母净利润分别为 5.03 亿、6.03 亿和 7.22 亿元，对应 EPS 分别为 0.66 元、0.79 元和 0.94 元，对应 PE 分别为 23 倍、19 倍和 16 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

固废项目推进不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
流动资产合计	1556	1931	3230	4667	6167	营业收入	2435	3357	3679	4228	4907			
货币资金	854	1379	2587	3907	5265	营业成本	1678	2300	2501	2875	3337			
应收账款	213	242	302	348	403	营业税金及附加	15	26	29	34	39			
其他应收款	50	36	40	46	53	营业费用	72	75	74	85	103			
预付款项	296	56	81	110	143	管理费用	120	218	221	254	294			
存货	97	139	137	158	183	财务费用	95	246	220	220	220			
其他流动资产	40	73	83	99	120	资产减值损失	2.17	-0.52	2.00	2.00	2.00			
非流动资产合计	9424	10428	9443	8561	7724	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	20	20	20	20	投资净收益	0.00	5.19	5.00	5.00	5.00			
固定资产	3005.15	3490.78	4268.84	3846.65	3424.46	营业利润	454	498	636	764	917			
无形资产	4242	5065	4559	4103	3693	营业外收入	17.23	87.82	10.00	10.00	10.00			
其他非流动资产	280	32	0	0	0	营业外支出	3.85	9.99	1.00	1.00	1.00			
资产总计	10980	12359	12673	13227	13891	利润总额	467	576	645	773	926			
流动负债合计	3652	3221	3308	3611	3975	所得税	116	130	142	170	204			
短期借款	118	165	0	0	0	净利润	352	446	503	603	722			
应付账款	895	1016	1165	1339	1554	少数股东损益	43	43	0	0	0			
预收款项	107	185	295	422	570	归属母公司净利润	309	403	503	603	722			
一年内到期的非	759	1162	1162	1162	1162	EBITDA	4910	6048	1785	1862	1969			
非流动负债合计	3640	4225	4250	4260	4270	EPS (元)	0.49	0.53	0.66	0.79	0.94			
长期借款	2796	3157	3157	3157	3157	主要财务比率								
应付债券	451	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
负债合计	7291	7445	7558	7871	8246	成长能力								
少数股东权益	359	519	519	519	519	营业收入增长	143.18%	37.85%	9.58%	14.94%	16.05%			
实收资本（或股	717	766	766	766	766	营业利润增长	70.93%	9.62%	27.88%	20.04%	19.97%			
资本公积	1060	1745	1745	1745	1745	归属于母公司净利润增	24.96%	19.76%	24.96%	19.76%	19.74%			
未分配利润	1178	1481	1229	928	567	获利能力								
归属母公司股东	3329	4394	4564	4805	5093	毛利率(%)	31.11%	31.48%	30%	33%	34%			
负债和所有者权	10980	12359	12673	13227	13891	净利润率(%)	14.44%	13.28%	13.69%	14.26%	14.71%			
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.81%	3.26%	3.97%	4.56%	5.20%			
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	9.27%	9.17%	11.03%	12.55%	14.17%			
经营活动现金流	829	1263	1840	1899	2008	偿债能力								
净利润	352	446	503	603	722	资产负债率(%)	66%	60%	60%	60%	59%			
折旧摊销	4360.58	5304.30	0.00	422.19	422.19	流动比率	0.43	0.60	0.98	1.29	1.55			
财务费用	95	246	220	220	220	速动比率	0.40	0.56	0.94	1.25	1.51			
应收账款减少	0	0	-60	-45	-56	营运能力								
预收帐款增加	0	0	110	127	147	总资产周转率	0.30	0.29	0.29	0.33	0.36			
投资活动现金流	-1067	-1682	60	3	3	应收账款周转率	17	15	14	13	13			
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.07	3.51	3.37	3.38	3.39			
长期股权投资减	0	0	25	0	0	每股指标(元)								
投资收益	0	5	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.53	0.66	0.79	0.94			
筹资活动现金流	357	946	-692	-582	-653	每股净现金流(最新摊	0.17	0.69	1.58	1.72	1.77			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.64	5.73	5.96	6.27	6.65			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	138	49	0	0	0	P/E	30.65	28.34	22.86	19.09	15.94			
资本公积增加	514	685	0	0	0	P/B	3.23	2.62	2.52	2.40	2.26			
现金净增加额	119	526	1208	1320	1358	EV/EBITDA	2.86	2.42	7.42	6.40	5.36			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

庞天一

吉林大学环境科学硕士，3年环保产业从业经验，2016年加盟东兴证券研究所。

刘博

中国人民大学经济学博士，1年证券行业研究经验，2016年加盟东兴证券研究所。

于洋

香港大学工学硕士，4年环保产业从业经验，2016年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。