

谨慎增持

——维持

日期: 2017 年 10 月 31 日

行业: 电力、燃气及水的生产和供



SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

Email: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

基本数据 (2017Q3)

报告日股价 (元)	15.29
12mth A 股价格区间 (元)	16.28/13.33
总股本 (百万股)	766.26
无限售 A 股/总股本	82.04%
流通市值 (亿元)	96.13
每股净资产 (元)	5.98
PBR (X)	2.24

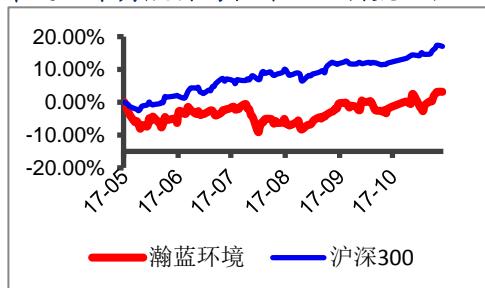
主要股东 (2017Q3)

佛山市南海供水集团有限公司	17.98%
广东南海控股投资有限公司	12.63%

收入结构 (2017H1)

固废处理业务	35.98%
燃气业务	31.51%
供水业务	23.32%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ17-CT07

瀚蓝环境 (600323)

证券研究报告/公司研究/公司动态

业绩增长稳定, 拟进入水环境治理领域

■ 动态事项

公司公布 2017 年三季报。2017 年 1-9 月, 公司实现营业收入 30.60 亿元, 同比增长 13.00%; 归属于上市公司股东的净利润 5.46 亿元, 同比增长 26.13%; EPS 为 0.71 元。

■ 主要观点

业绩稳定增长

公司定位于“综合环境服务领跑者”, 主营业务包括供水、污水处理、固废处理、城市燃气供应等。公司归属于上市公司股东的净利润比去年同期增长 26.23%, 主要源于: 供水业务水损治理取得一定成效, 以及电费等成本控制使成本有所下降; 固废处理业务通过有效管理使发电效率进一步提高; 上年公司以较低利率发行公司债, 使财务费用同比下降。前三季度公司净利率为 19.23%, 较上年同期增加 1.74 个百分点。

拟增资蓝湾公司

公司拟通过全资子公司瀚蓝污水投资对蓝湾公司进行增资 38781 万元, 增资后公司持有蓝湾公司 90% 股权。蓝湾公司经南海区政府授权负责南海区里水河流域治理项目建设管理, 里水河项目工程范围为西南大涌以南、水口大闸以北、佛山一环东线以西的里水河流域。涉及的主要河涌包括 3 条主干涌 (里水河、泥蒲涌、南围公涌)、8 条支干涌 (分别是团结涌、鹤峰涌、和顺涌、山脚涌、东减水涌、岑岗涌、中心涌、牛屎涌) 及 99 条支涌, 共 110 条内河涌, 预计总投资约 21.5 亿元。通过本次增资扩股并投资里水河流域治理项目, 公司将进入水环境治理领域, 进一步延伸综合环境服务和水务产业链, 有利于促进水务产业链的整合优化和协同。为公司创造新的利润增长点。

■ 投资建议

未来六个月内, 给予“谨慎增持”评级。

我们预测, 2017、2018 年公司营业收入分别为 41.33 亿元和 47.53 亿元, 同比增长为 12.0% 和 15.0%; 归于母公司的净利润分别为 6.15 亿元和 7.48 亿元, 同比增长 21.02% 和 21.54%; 每股收益为 0.80 元

和 0.98 元，对应的动态市盈率为 19.04 倍和 15.67 倍，公司估值略低于行业平均估值。考虑到政策对环保投入的加大以及清洁能源的推广使用，给予公司“谨慎增持”评级。

■ 风险因素

环保风险、整合风险、定价政策风险、定增解禁等。

数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2016A	2017E	2018E
营业收入	3690.34	4133.19	4753.16
年增长率	9.93%	12.00%	15.00%
归属于母公司的净利润	508.57	615.46	748.00
年增长率	26.23%	21.02%	21.54%
每股收益 (元)	0.664	0.803	0.976
PER (X)	23.03	19.04	15.67

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表 1 前三季度公司固体废弃物处理发电业务主要经营业务数据

电量单位：万度 电价单位：元/度（含税）

地区	2017 年 1-3 月			2017 年 4-6 月		
	发电量	上网电量	上网电价	发电量	上网电量	上网电价
广东	12189.20	10352.76	0.6552	12552.74	10488.28	0.655
福建	16046.24	13458.31	0.65	15780.11	13045.27	0.65
湖北	3849.63	3282.83	0.65	3583.53	3020.92	0.65
河北	2763.70	2220.93	0.65	3080.23	2510.20	0.65
2017 年 7-9 月				2017 年 1-9 月		
	发电量	上网电量	上网电价	累计发电量	累计上网电量	累计已结算电量
广东	13196.40	11128.48	0.6578	37938.34	31969.52	28307.80
福建	16631.31	13800.56	0.65	48457.66	40304.14	40470.69
湖北	3731.15	3111.48	0.65	11164.31	9415.23	9342.07
河北	3272.34	2629.96	0.65	9116.27	7361.08	7172.00

数据来源：公司公告 上海证券研究所

表 2 公司水务行业主要经营数据

单位：万吨、元/吨（不含税）

自来水供应量	2017 年 1-3 月			2017 年 4-6 月		
	均价	污水处理量	均价	自来水供应量	均价	污水处理量
8,879.71	2.11	4,836.71	0.79	10,364.45	2.11	4,960.06
2017 年 7-9 月				2017 年 1-9 月		
自来水供应量	均价	污水处理量	均价	累计自来水供应量	均价	累计污水处理量
11,820.55	2.12	5,051.71	0.80	31,064.71	2.12	14,848.48

数据来源：公司公告 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	-212.27	811.60	2260.86	3632.62
应收和预付款项	341.53	502.52	466.42	645.88
存货	222.95	74.63	265.04	122.64
其他流动资产	71.24	71.24	71.24	71.24
长期股权投资	161.45	161.45	161.45	161.45
投资性房地产	18.63	15.38	12.12	8.87
固定资产和在建工程	4685.02	4488.95	4292.89	4046.40
无形资产和开发支出	6354.60	6058.08	5761.56	5465.03
其他非流动资产	199.06	197.19	195.32	193.45
资产总计	11842.21	12381.03	13486.89	14347.59
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1914.94	1873.50	2274.13	2283.76
长期借款	3225.56	3225.56	3225.56	3225.56
其他负债	1144.49	1144.49	1144.49	1144.49
负债合计	6284.99	6243.55	6644.18	6653.80
股本	766.26	766.26	766.26	766.26
资本公积	1738.14	1738.14	1738.14	1738.14
留存收益	2319.84	2842.56	3477.86	4244.54
归属母公司股东权益	4824.25	5346.97	5982.27	6748.94
少数股东权益	715.27	772.81	842.75	927.14
股东权益合计	5539.52	6119.78	6825.01	7676.09
负债和股东权益合计	11824.51	12363.33	13469.19	14329.89

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	1181.00	1192.92	1610.45	1524.52
投资活动产生现金流量	-655.93	102.74	102.74	102.74
融资活动产生现金流量	-731.59	-271.78	-263.93	-255.50
现金流量净额	-206.35	1023.87	1449.26	1371.76

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3690.34	4133.19	4753.16	5466.14
营业成本	2495.21	2769.23	3160.85	3607.65
营业税金及附加	38.17	42.75	49.17	56.54
营业费用	71.38	79.95	91.94	105.73
管理费用	265.06	296.87	341.40	392.61
财务费用	206.52	181.52	153.70	121.96
资产减值损失	5.90	2.52	2.52	2.52
投资收益	1.34	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	609.44	760.34	953.59	1179.13
营业外收支净额	139.13	136.98	136.98	136.98
利润总额	748.57	897.33	1090.57	1316.11
所得税	192.46	224.33	272.64	329.03
净利润	556.12	673.00	817.93	987.08
少数股东损益	47.55	57.54	69.93	84.40
归属母公司股东净利润	508.57	615.46	748.00	902.69
财务比率分析				
指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	32.39%	33.00%	33.50%	34.00%
EBIT/销售收入	25.81%	26.04%	26.13%	26.26%
销售净利率	15.07%	16.28%	17.21%	18.06%
ROE	10.54%	11.51%	12.50%	13.38%
资产负债率	53.07%	50.43%	49.26%	46.38%
流动比率	0.15	0.52	0.96	1.40
速动比率	0.05	0.47	0.85	1.34
总资产周转率	0.31	0.33	0.35	0.38
应收账款周转率	14.09	14.92	13.87	14.78
存货周转率	11.19	37.11	11.93	29.42

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。