

证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

范海波 行业分析师

执业编号: S1500510120021

联系电话: +86 10 83326800

邮箱: fanhaibo@cindasc.com

吴漪 行业分析师

执业编号: S1500512110003

联系电话: +86 10 83326720

邮箱: wuyi@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推 1-2 只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编: 100031

环保行业: 瀚蓝环境

2018 年 7 月 23 日

➤ 本周行业观点: 处理能力存缺口叠加环保执法趋严,危废处置行业有望维持高景气。

- 1、处理能力存缺口叠加环保执法趋严,危废处置行业有望维持景气。根据国家统计局数据测算,2016 年危废处置缺口达到 917.79 万吨,但由于危废产生量是通过企业申报数据统计的,往往较实际情况要低的多。此外,由于危废处置实际产能也要低于经营许可证产能,危废处置实际缺口要远高于统计水准。2016 年 1 月开始的环保督查对危废非法处置行为进行了严厉打击,原先通过非正规渠道处路的危险废物被披露,直接反映为 2016 年危废产生量的大幅提升。2018 年环保督查进入“回头看”阶段,高压监管仍在持续。在环保执法趋严、处理能力存在缺口的背景下,我们预计危废处置行业景气度有望持续。
- 2、环保“回头看”督察组完成第一批进驻,环保督查持续纵深发展。截至 7 月 7 日,第一批中央环保督察“回头看”督察组已完成对 10 省区进驻工作,督察组交办的群众举报生态环境问题,地方已办结 28076 件。其中,责令整改 22561 家;立案处罚 5709 家,罚款 51062 万元;立案侦查 405 件,行政和刑事拘留 464 人;约谈 2819 人,问责 4305 人。从督查力度来看,“回头看”与 2016、2017 年全国大范围环保督查相比并未松懈,这充分展示了国家层面对环境治理的决心,将持续推动环保督查向纵深发展。
- 3、打响蓝天保卫战,推动大气治理需求。6 月 8 日,生态环境部召开会议,正式启动了 2018-2019 年蓝天保卫战督查行动。本次调查的重点区域为京津冀及周边“2+26”城市、汾渭平原 11 城市、以及长三角地区。第一轮次督查到 6 月 24 日,发现环境问题 2690 个。相比之前的“2+26 城市”来说,这次的督查涉及的范围更广。7 月 9 日至 10 日举行的十三届全国人大常委会第四次会议继续聚焦大气污染防治问题,将审议全国人大常委会执法检查关于检查大气污染防治法实施情况的报告,以及全国人大环资委关于提请审议全国人大常委会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战决议草案的议案。此外叠加之前发布的钢铁企业超低排放改造的政策,我们认为将带动监测领域和非电领域大气治理的需求。
- 4、风险提示: 环保政策推进放缓;治理需求不及预期;应收账款风险。

➤ 本期【卓越推】: 瀚蓝环境 (600323)。

瀚蓝环境 (600323) (2018-07-20 收盘价 15.62 元)

- **核心推荐理由:**
- **综合型环保平台公司，业绩增长稳健。**3月21日，瀚蓝环境发布2017年年报，公司实现营业收入42.02亿元，较上年同期上涨13.87%；归属于上市公司股东的净利润6.52亿元，较上年同期增长28.25%；实现基本每股收益0.85元。同时，公司发布利润分配预案，以当前股本为基数，拟每10股派息2元（含税），共计派发现金红利1.53亿元，占2017年度归属于母公司所有者净利润的23.50%。
- **各业务板块齐发展，公司业绩再创新高。**经过多年精耕细作，目前公司已经形成了包括供水、污水处理、固废处理、燃气供应等循环相扣的完整生态环境服务产业链。2017年公司实现营业收入42.02亿元，同比增幅为13.87%，各大业务板块均取得不俗成绩，其中供水业务收入11.08亿元，同比增长4.33%；污水处理业务收入1.88亿元，同比增长17.85%；固废处理业务收入14.28亿元，同比增长7.01%；燃气业务收入14.79亿元，同比增长21.57%。受环保政策影响，部分污染企业开始改用天然气，此外公司对工业用户采取优惠气价政策，使得公司燃气业务营收获得较大幅度的增长，成为公司营收的最大增量。
- **成本管控能力增强，现金流充沛稳健。**2017年，公司不断优化业务运营管理的精细化水平，“三费”控制成果突出，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为1.66%、6.99%、4.26%，同比均有所降低，助力公司业绩进一步增厚。此外，公司经营性现金流量净额持续为正且充沛稳健，2017年经营活动产生的现金流高达15亿，同比增长28.03%，占到营收比重的35%。
- **“瀚蓝模式”再获认可，坚定不移走“大固废”道路。**继广东省佛山市顺德热电项目后，2017年4月，公司成功中标广东省开平市固废综合处理中心一期一阶段PPP项目，独创的固废处理“瀚蓝模式”再次实现省内复制。此外，“瀚蓝模式”入选国家“砥砺奋进的五年”大型成就展，体现了公司固废处理产业园模式已经获得了市场和官方的高度认可。另一方面，公司固废处理产业链仍在继续延伸，2017年，公司与德国瑞曼迪斯合作的实体项目佛山绿色工业服务中心工程（南海），已取得广东省环保厅环评批复，收集处理危险废物总规模为9.3万吨/年。公司未来发展核心仍是固废处理业务，将继续执行“大固废”战略，前景值得期待。
- **盈利预测和投资评级：**根据当前股本，我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.94元、1.03元、1.18元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**在建项目不能如期投产运营；并购整合风险；污水处理厂与垃圾焚烧发电厂处置量不足。
- **相关研究：**《20180321 瀚蓝环境(600323):综合型环保平台公司，业绩增长稳健》;《20170818 瀚蓝环境(600323)

四大主营业务同步发展，业绩稳健增长》。

研究团队简介

范海波，信达证券研发中心执行总监，有色金属/钢铁行业首席研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

吴漪，环保行业研究员。北京大学化学学士、环境生态学硕士。2010 年加入信达证券，从事有色金属和钢铁行业研究。2013 年开始负责环保行业研究。

环保行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
华西能源	002630	东江环保	002672	启迪桑德	000826	瀚蓝环境	600323	盛运环保	300090	高能环境	603588
凯美特气	002549	迪森股份	300335	三维丝	300056	雪迪龙	002658	先河环保	300137		
国中水务	600187	中国天楹	000035	龙净环保	600388	格林美	002340	中电环保	300172		

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。