

谨慎推荐 (维持)

业绩稳健，现金流充沛

风险评级：中风险

瀚蓝环境（600323）2018年三季报点评

2018年10月30日

## 投资要点：

黄秀瑜

SAC执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

## 主要数据

## 2018年10月29日

收盘价(元)	12.05
总市值(亿元)	92.33
总股本(亿股)	7.66
流通股本(亿股)	7.66
ROE (TTM)	15.36%
12月最高价(元)	16.45
12月最低价(元)	11.04

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 相关报告

**事件：**瀚蓝环境（600323）发布2018年三季报，实现营业收入35.85亿元，同比增长17.16%；归母净利润7.44亿元，同比增长36.3%；扣非后净利润5.98亿元，同比增长20.33%。

## 点评：

■ **多因素驱动业绩实现较快增长。**公司业务范围涵盖固废处理、供水、污水处理和城市燃气供应。前三季度归母净利润增长的主要原因包括：1、处置官窑市场收益，2、报告期内完成南海燃气30%股权收购，燃气业务销量增长，3、固废业务新增大连项目投产，4、污水管网运营收入增加，5、供水业务水损治理取得一定成效。前三季度毛利率为34.2%，同比上升2个百分点，期间费用率为12.11%，基本持平去年同期，净利率为20.74%，同比上升2.91个百分点。前三季度实现经营性现金流9.42亿元，同比增长5.51%，资金状况良好。

■ **固废处理为业务核心，产能逐步释放。**固废处理是公司业务发展的重点，公司连续4年被评选为中国固废处理行业十大影响力企业，“瀚蓝模式”逐步复制，在广东省内已成立3个固废处理环保产业园。垃圾焚烧发电是相对成熟的固废处理细分领域，但仍处于稳健增长的发展阶段，龙头企业将推动市场集中度持续提高。公司的垃圾焚烧发电产能已跻身行业第一梯队，业务区域覆盖8个省共23个城市。目前拥有15个垃圾发电项目，垃圾焚烧发电总规模2.15万吨/日，其中已投产规模约占五成。顺德固废产业园3000吨/日垃圾焚烧项目4季度投产，廊坊二期扩建项目预计年底建成，将新增投产规模30%，其余在建及筹建项目亦将推动未来2年业绩稳健增长。

■ **燃气和供水业务经营平稳，贡献稳健现金流。**2018年1季度公司完成收购南海燃气发展剩余30%股权，实现100%的股权控制。预计南海燃气业务的盈利将保持比较平稳增长的趋势。2016年底燃气业务区外拓展实现零突破，获得江西樟树市11个镇街的燃气特许经营权。目前供水产能136万吨/日，第二水厂四期扩建项目25万吨/日即将投产。燃气和供水业务能够贡献稳定充沛的现金流，有利于支持固废处理业务扩张。

■ **投资建议：**维持谨慎推荐评级。预计2018-2019年EPS分别为1.05元、1.19元，对应PE分别为14倍、13倍。后续10亿元的可转债如顺利发行，将进一步扩充现金流，保障项目持续推进。

■ **风险提示。**项目投产低于预期、市场竞争加剧毛利率下降。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	<b>4202.08</b>	<b>4918.89</b>	<b>5816.44</b>	<b>6465.35</b>
营业总成本	<b>3495.02</b>	<b>4017.13</b>	<b>4640.17</b>	<b>5109.34</b>
营业成本	2873.16	3356.60	3931.29	4337.05
营业税金及附加	43.02	44.27	52.35	58.19
销售费用	69.73	71.32	75.61	80.82
管理费用	293.55	344.32	378.07	413.78
研发费用	179.01	200.61	202.85	219.50
财务费用	36.55	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	<b>9.26</b>	<b>130.00</b>	<b>10.00</b>	<b>10.00</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.26	130.00	10.00	10.00
营业利润	<b>716.33</b>	<b>1031.76</b>	<b>1186.27</b>	<b>1366.01</b>
加 营业外收入	43.98	100.00	100.00	100.00
减 营业外支出	6.21	0.00	0.00	0.00
利润总额	<b>754.09</b>	<b>1131.76</b>	<b>1286.27</b>	<b>1466.01</b>
减 所得税	202.26	282.94	321.57	366.50
净利润	<b>551.83</b>	<b>848.82</b>	<b>964.70</b>	<b>1099.51</b>
减 少数股东损益	45.09	45.27	51.45	58.64
归母公司所有者的净利润	<b>652.24</b>	<b>803.55</b>	<b>913.25</b>	<b>1040.87</b>
基本每股收益(元)	<b>0.85</b>	<b>1.05</b>	<b>1.19</b>	<b>1.36</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**  
广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼  
邮政编码：523000  
电话：(0769) 22119430  
传真：(0769) 22119430  
网址：www.dgzq.com.cn