

四大业务稳健增长，年报业绩符合预期

核心观点：

1. 事件

公司发布 2018 年报，全年实现营业收入 48.48 亿元，同比增长 15.38%，归母净利润 8.76 亿元，同比增长 34.23%，扣非后归母净利润 7.22 亿元，同比增长 21.51%。2018 年实现 EPS 为 1.14 元，同比增长 34.12%。公司第九届董事会第十八次会议审议通过了 2018 年度利润分配预案，以公司目前股本 766,264,018 股为基数，每 10 股派发现金红利 2.0 元（含税），共计派发 1.53 亿元。

2. 我们的分析与判断

（一）费用控制得当，现金流状况良好

2018 年全年公司毛利率 29.95%，比上年降低 1.68pct，主要受固废业务的环保、安全要求提高，物料投入及设备技改投入加大以及物料价格上涨所致。2018 年期间费用 12.63%，同比下降 0.27 个百分点，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.4%、6.8%、4.4%，同比变动-0.23、-0.20、0.15pct，整体费用控制良好，公司管理层具有较强的经营管理能力。2018 年公司经营性现金流量净额 16.52 亿元，同比增长 9.47%，为公司未来进一步扩张提供了充足的资金支持。

（二）供水业务运营稳定，污水静待升级改造

18 年供水业务收入 9.02 亿元，与去年基本持平。毛利率 31.07%，同比增加 2.22pct，主要是由于折旧等成本以及水损率的下降。18 年污水处理业务收入 2.30 亿元，同比增长 22.01%，主要是污水管网运营收入增加和新项目投产所致。排水业务毛利率 40.40%，同比增加 3.13pct，主要是由于污水管网运营软硬件设施投入尚未完全到位。

水务业务运营稳定，把握升级改造机会。城镇供水和污水处理市场已接近饱和，但供水管网改造、饮水安全改造、城乡供水整合等仍是行业发展的重点。水价调整受国家资源价格改革政策的引导，阶梯水价继续推开，合同节水管理也在进一步创新水务经营模式，城乡一体化供水整合也将进一步加剧。当前公司供水和排水业务都处于行业成熟期，而凭借其在佛山市南海区的相对优势地位，可以保证稳定的运营收入。未来公司把握供水、排水水质升级改造的机会，进一步巩固优势地位的同时也寻求新的业绩增长。

瀚蓝环境(600323.SH)

推荐 首次评级

分析师

周然

☎: (8610) 66568494

✉: zhouran@ChinaStock.com.cn

职业资格证书编号: S0130514020001

特别鸣谢

严明

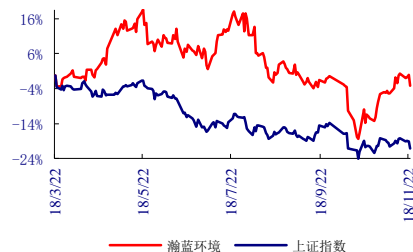
✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-03-21

A 股收盘价(元)	17.10
A 股一年内最高价(元)	17.72
A 股一年内最低价(元)	11.04
上证指数	3101.46
市盈率	15.2
总股本(万股)	76626.40
实际流通 A 股(万股)	76626.40
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	122.53

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

相关研究

（三）固废产业链逐渐完善，危废成为新增长点

18 年固废业务收入 17.65 亿元，同比增长 24.24%，创历史新高。毛利率 35.20%，同比减少 4.85pct，主要是由于环保、安全要求提高，物料投入及设备技改加大所致。公司在固废处理领域已经形成环卫清扫、垃圾分类、垃圾收转运、焚烧发电、卫生填埋、渗滤液处理、飞灰处理完整的生活垃圾处理纵向一体化优势。

大固废布局更进一步，未来业绩确定性强。目前公司固废业务覆盖全国 9 省 26 市，拥有大量优质的运营资产，在手订单充足。预计未来两年，南海、晋江、安溪等垃圾焚烧发电提标改扩建项目，开平、饶平、孝感等垃圾焚烧发电新建项目，哈尔滨、牡丹江等餐厨项目，乐昌、怀集、遂溪、涿水农业固废项目等将陆续建成投产，公司固废业务业绩增长有保证。

危废实现异地扩张，成为新的增长点。2018 年，公司危废模式首次实现异地扩张，危废领域实力成熟。公司于 2018 年 11 月收购宏华环保，危废处理范围涵盖 36 大类 172 种，处理能力达 16.5 万吨。公司投资的江西赣州信丰工业固体废物处置中心项目，目前已经完成焚烧、物化处理中心和填埋场一期的建设，并于 2019 年 1 月投入试运营，运营效果良好，截至报告披露日已签署危废处理处置合同金额近 6000 万元，危废处理能力将得到进一步释放。此外，佛山绿色工业服务中心工程（南海）危废项目等项目将于未来两年建成投产，将成为公司未来利润增长点。

（四）抓住政策机遇，拓展工业用户

18 年燃气业务收入 17.01 亿元，同比增长 22.33%，主要是由于环保持续高压的背景下，公司利用当地企业优势，重点拓展陶瓷行业用户。毛利率 21.17%，同比增加 2.22pct，与去年基本持平。

充分利用地域优势，抓住产业升级机遇。随着“蓝天保卫战”的推进、“集中供暖”、“煤改气”工程的实施，2018 年工业用气、天然气发电、天然气化工和城市燃气、交通运输等用气领域的天然气需求回升。长期来看，燃气市场化改革将进一步加快，燃气的进销价差及盈利或将进一步被压缩，今后将有更多的第三方企业进入中上游领域，终端用户可选择性越来越多，市场竞争将越发激烈。公司燃气业务主要在佛山市，当地有大量陶瓷建材生产企业，公司未来抓住产业升级的机遇，拓展当地工业用户，进一步扩展燃气市场。此外，2018 年公司进入氢能领域，在佛山市南海区投资建设加氢站，为未来新能源应用布局。

3. 投资建议

公司运营资产优异，在手订单充足，垃圾焚烧业务稳定增长，危废业务持续扩张，佛山地区陶瓷建材企业煤改气，水务业务升级改造，都将为公司带来新的业务增长。我们预计公司 2019 年、2020、2021 年 EPS 分别为 1.19 元、1.26 元、1.42 元，对应 PE 为 14.4X、13.6X、12.0X。首次覆盖给予“推荐”评级。

4. 风险提示

市场竞争加剧，公司经营发生合规问题，焚烧发电补贴政策风险等，

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力等公用事业兼新能源行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn