

谨慎推荐 (维持)

业绩较快增长，整体经营稳健

风险评级：中风险

瀚蓝环境（600323）2018 年报点评

2019 年 3 月 22 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

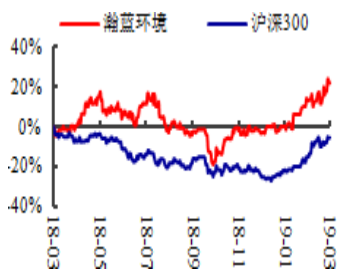
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 主要数据

2019 年 3 月 21 日

|            |        |
|------------|--------|
| 收盘价(元)     | 17.10  |
| 总市值(亿元)    | 131.03 |
| 总股本(亿股)    | 7.66   |
| 流通股本(亿股)   | 7.66   |
| ROE(TTM)   | 15.01% |
| 12 月最高价(元) | 17.36  |
| 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年报，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%；扣非后净利润7.22亿元，同比增长21.51%；拟10股派2元。

**点评：**

■ **业绩较快增长，现金流充沛，整体经营稳健。**公司主营业务涵盖固废处理、供水、污水处理和城市燃气供应。2018年归母净利润增长的主要原因：1、处置官窑市场公司100%股权收益，2、报告期内完成燃气发展30%股权收购，燃气业务营收及利润增长。全年毛利率29.95%，同比下降1.68个百分点，期间费用率12.63%，同比下降0.28个百分点，净利率18.12%，同比上升1.53个百分点。全年经营性现金流16.52亿元，同比增长9.47%，资金状况良好。其中第4季度实现营收12.63亿元，同比增长10.63%，归母净利润1.32亿元，同比增长23.65%。

■ **业务核心固废处理多点开花，产能释放将继续支撑业绩。**公司连续5年被评为中国固废处理行业十大影响力企业。2018年固废业务收入17.65亿元，同比增长24.24%，毛利率35.2%，同比下降4.85个百分点，主要是环保要求提高，设备技改投入加大和物料价格上涨所致。报告期内，廊坊垃圾焚烧扩建项目已建成，南海、晋江、安溪等垃圾焚烧提标改扩建项目、开平、饶平、孝感等新建项目、哈尔滨、牡丹江等餐厨项目、乐昌、怀集、遂溪农业固废项目、佛山绿色工业服务中心工程危废项目等在建，将陆续于2019年、2020年建成投产。去年11月收购的江西赣州危废项目于今年1月已投入试运营，截至目前已签署处理处置合同金额近6000万元。

■ **燃气和供水业务经营平稳，贡献稳健现金流。**公司是南海区唯一一家管道燃气供应商，重点拓展陶瓷行业用户。投入少量资金进入氢能领域，在南海区建设加氢站，布局新型能源应用。2018年燃气业务收入17亿元，同比增长20.33%，毛利率20.49%，基本持平上年。排水业务目前产能60万方/日，在建12.5万方/日产能预计今年9月投产，2018年收入2.3亿元，同比增长22%，毛利率40.4%，同比上升3.13个百分点。目前供水产能125万方/日，第二水厂四期25万方/日扩建项目预计今年年底投产。2018年收入9亿元，基本持平上年，毛利率31%，同比上升2.22个百分点。

■ **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计2019-2020年EPS分别为1.15元、1.43元、1.64元，对应PE分别为15倍、12倍、10倍，维持谨慎推荐评级。

■ **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>4848.49</b> | <b>5808.49</b> | <b>6760.71</b> | <b>7537.28</b> |
| 营业总成本       | <b>4020.68</b> | <b>4774.19</b> | <b>5439.13</b> | <b>6005.75</b> |
| 营业成本        | 3396.17        | 4038.00        | 4675.99        | 5190.48        |
| 营业税金及附加     | 37.76          | 46.47          | 54.09          | 60.30          |
| 销售费用        | 69.10          | 72.61          | 74.37          | 75.37          |
| 管理费用        | 274.38         | 302.04         | 338.04         | 361.79         |
| 研发费用        | 213.96         | 286.04         | 262.85         | 280.12         |
| 财务费用        | 29.31          | 29.04          | 33.80          | 37.69          |
| 其他经营收益      | <b>177.08</b>  | <b>10.00</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       | 177.08         | 10.00          | 10.00          | 10.00          |
| 营业利润        | <b>1004.90</b> | <b>1044.30</b> | <b>1331.58</b> | <b>1541.53</b> |
| 加 营业外收入     | 15.43          | 100.00         | 100.00         | 100.00         |
| 减 营业外支出     | 5.64           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 利润总额        | <b>1014.69</b> | <b>1144.30</b> | <b>1431.58</b> | <b>1641.53</b> |
| 减 所得税       | 234.09         | 263.19         | 329.26         | 377.55         |
| 净利润         | <b>780.60</b>  | <b>881.11</b>  | <b>1102.31</b> | <b>1263.98</b> |
| 减 少数股东损益    | 3.24           | 3.43           | 4.29           | 4.92           |
| 归母公司所有者的净利润 | <b>875.51</b>  | <b>877.68</b>  | <b>1098.02</b> | <b>1259.05</b> |
| 基本每股收益(元)   | <b>1.14</b>    | <b>1.15</b>    | <b>1.43</b>    | <b>1.64</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