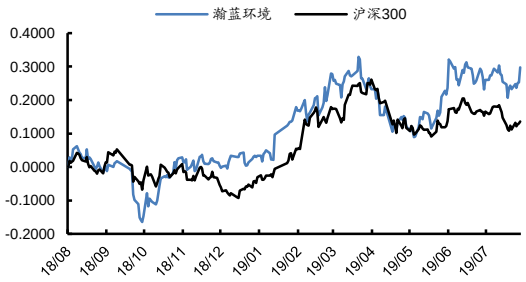
研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师： 赵越 S0350518110003
zhaoy01@ghzq.com.cn

扣非业绩增长 26%，“大固废”扛鼎

——瀚蓝环境（600323）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
瀚蓝环境	5.3	15.6	27.9
沪深 300	-2.6	1.7	14.9

市场数据	2019-08-16
当前价格（元）	17.40
52 周价格区间（元）	10.91 - 18.58
总市值（百万）	13332.99
流通市值（百万）	13332.99
总股本（万股）	76626.40
流通股（万股）	76626.40
日均成交额（百万）	86.97
近一月换手（%）	10.64

相关报告

《瀚蓝环境（600323）事件点评：业绩持续稳健，“大固废”布局有力推进》——2018-10-31

《瀚蓝环境（600323）事件点评：业绩增幅显著，拟发行可转债加速固废业务布局》——2018-05-07

《瀚蓝环境（600323）事件点评：引入央企战略投资者，助力“大固废”格局》——2018-04-20

《瀚蓝环境（600323）事件点评：现金牛支撑稳步拓展，“大固废”布局值得期待》——2018-03-22

合规声明

事件：

公司发布 2019 年半年报，上半年公司实现收入 26.7 亿元，同比增长 16.63%；归母净利润 4.61 亿元，扣非归母净利润 4.47 亿元，同比增长 25.75%。

投资要点：

- **固废业务扛鼎，扣非业绩同比增长 26%。**2019 年上半年公司固废业务实现营业收入 10.98 亿元，同比增长 37.01%，营收占比达到 41.15%，扛起公司整体业绩增长大旗。上半年归母净利润 4.61 亿元，同比下滑 7.78%，主要是去年同期有转让官窑市场公司 100%股权收益。扣除非经常性损益后的归母净利润为 4.47 亿元，同比大幅增长 25.75%。

- **“大固废”战略不断夯实。**2019 年上半年，公司持续推进“大固废”版图，6 月与盛运环保签订《垃圾焚烧发电项目投资合作框架协议》，初步确定承接盛运环保原有的济宁二期、宣称二期、海阳、乌兰察布、蒙阴、淮安二期垃圾焚烧发电项目，日处理量合计 4800 吨。若项目顺利实施，将对公司垃圾焚烧发电业务规模产生明显提升。年内赣州信丰工业固体废物处置中心投产，为公司首个投产的危废项目，年产能 7.2 万吨，将为公司继续拓展危废业务打下坚实基础。

- **盈利预测和投资评级：**我们看好公司“大固废”战略持续落地，结合燃气、水务等业务板块，公司兼具成长与稳健双重属性。暂不考虑公开发行可转换债券后续对公司股本的可能影响，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.24、1.43 和 1.60 元/股，对应当前股价 PE 为 13.98、12.15 和 10.86 倍，维持公司“增持”评级。

- **风险提示：**项目推进进度不达预期风险；固废处理行业竞争加剧风险；产能利用率不足风险；可转换债券发行不确定性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	4848	5872	6921	7861
增长率(%)	15%	21%	18%	14%
归母净利润（百万元）	876	954	1097	1228
增长率(%)	34%	9%	15%	12%

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

摊薄每股收益（元）	1.14	1.24	1.43	1.60
ROE(%)	13.63%	12.93%	12.94%	12.65%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：瀚蓝环境盈利预测表（暂不考虑发行可转债对公司未来股本的可能影响）

证券代码:	600323.SH		股价:	17.40	投资评级:	增持		日期:	2019-08-16
财务指标	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**	**每股指标与估值**	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	14%	13%	13%	13%	EPS	1.14	1.24	1.43	1.60
毛利率	30%	30%	31%	30%	BVPS	7.61	8.85	10.28	11.88
期间费率	12%	14%	13%	12%	**估值**				
销售净利率	18%	16%	16%	16%	P/E	15.23	13.98	12.15	10.86
成长能力					P/B	2.29	1.97	1.69	1.46
收入增长率	15%	21%	18%	14%	P/S	2.75	2.27	1.93	1.70
利润增长率	34%	9%	15%	12%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
总资产周转率	0.29	0.33	0.36	0.37	**营业收入**	**4848**	**5872**	**6921**	**7861**
应收账款周转率	8.99	8.99	8.99	8.99	营业成本	3396	4114	4795	5491
存货周转率	18.91	18.91	18.91	18.91	营业税金及附加	38	46	54	61
偿债能力					销售费用	69	84	99	112
资产负债率	61%	59%	56%	54%	管理费用	274	399	471	535
流动比	0.63	0.71	0.96	1.21	财务费用	214	277	273	267
速动比	0.58	0.66	0.90	1.15	其他费用/（-收入）	148	235	140	140
					营业利润	**1103**	**1187**	**1370**	**1536**
资产负债表（百万元）	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**	营业外净收支	10	25	25	25
现金及现金等价物	1224	1587	2714	4121	**利润总额**	**1113**	**1212**	**1395**	**1561**
应收款项	540	653	770	875	所得税费用	234	255	293	328
存货净额	180	220	256	294	**净利润**	879	957	1101	1232
其他流动资产	441	534	629	714	少数股东损益	3	4	4	5
流动资产合计	**2384**	**2994**	**4370**	**6004**	**归属于母公司净利润**	**876**	**954**	**1097**	**1228**
固定资产	3352	3438	3521	3600					
在建工程	2667	2867	3067	3167	**现金流量表（百万元）**	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
无形资产及其他	7066	7559	7406	7228	**经营活动现金流**	**1652**	**1556**	**1699**	**1848**
长期股权投资	390	410	430	450	净利润	879	957	1101	1232
资产总计	**16492**	**17902**	**19426**	**21082**	少数股东权益	3	4	4	5
短期借款	240	290	340	390	折旧摊销	603	487	515	511
应付款项	1354	1658	1932	2213	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	242	293	346	393	营运资金变动	167	(603)	(576)	(555)
其他流动负债	1955	1955	1955	1955	**投资活动现金流**	**(2051)**	**(306)**	**(302)**	**(199)**
流动负债合计	**3790**	**4196**	**4573**	**4950**	资本支出	(1136)	(286)	(282)	(179)
长期借款及应付债券	4523	4573	4623	4673	长期投资	(14)	(20)	(20)	(20)
其他长期负债	1755	1755	1755	1755	其他	(900)	0	0	0
长期负债合计	**6277**	**6327**	**6377**	**6427**	**筹资活动现金流**	**762**	**97**	**96**	**96**
负债合计	**10068**	**10523**	**10950**	**11378**	债务融资	1058	100	100	100
股本	766	766	766	766	权益融资	38	0	0	0
股东权益	6424	7378	8476	9704	其它	(334)	(3)	(4)	(4)
负债和股东权益总计	**16492**	**17902**	**19426**	**21082**	**现金净增加额**	**364**	**1347**	**1493**	**1745**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，9 年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

赵越、谭倩，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。