

推荐（维持）

业绩稳健增长，大固废战略稳步推进

风险评级：中风险

瀚蓝环境（600323）2019年三季报点评

2019年10月29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10月28日

收盘价(元)	18.76
总市值(亿元)	143.75
总股本(亿股)	7.66
流通股本(亿股)	7.66
ROE(TTM)	13.53%
12月最高价(元)	18.93
12月最低价(元)	11.82

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：瀚蓝环境发布2019年三季报，前三季度实现营业收入42.69亿元，同比增长19.05%，归母净利润7.36亿元，同比下降0.99%，扣非后净利润7.19亿元，同比增长20.18%。

点评：

- **第3季度业绩稳健增长。**公司前三季度净利润微幅下滑的原因在于去年同期确认了官窑市场股权处置收益，但扣非后净利润实现稳健增长。经营性现金流净额7.27亿元，同比下降22.84%，应收账款增加是一方面原因。应收账款7.17亿元，同比增长73.05%，原因在于收入增加及部分垃圾发电项目的可再生能源补贴未收回。其中Q3实现收入15.99亿元，同比增长23.34%，环比增长12.93%；实现归母净利润2.75亿元，同比增长12.96%，环比增长1.88%。

- **各项目密集推进，产能释放将进一步支撑业绩。**公司大固废战略稳步推进，今年进一步打造固废处理纵横一体化业务格局。纵向：在现有项目所在地探索垃圾分类和环卫业务，实现与后端餐厨垃圾处理有效协同。横向：实现市政垃圾、工业危废、农业有机垃圾等污染源治理全覆盖。哈尔滨餐厨项目、漳州南部垃圾焚烧发电项目、南海垃圾焚烧发电三厂项目等上半年已完工并逐步进入运行正轨。公司承接盛运环保6个生活垃圾焚烧发电项目（合计4800吨/日）的特许经营权，产能规模进一步扩大。危废方面亦有进展，江西赣州危废项目今年初投入运营，佛山绿色工业服务中心工程危废项目预计年底建成，第3季度新增收购嘉兴创新环保94.91%股权，并投资平湖经济技术开发区危废项目，合计3.1万吨/年。各项目密集推进，产能释放将进一步支撑业绩。

- **供排水业务新增20%产能预计四季度内投产。**第3季度污水处理业务均价比去年均价增长44.33%，原因在于从去年8月至今年9月，先后有八间污水厂根据提标改造相关协议执行了新的单价。目前供水产能125万方/日，排水产能60万方/日。第二水厂四期25万方/日扩建项目和在建12.5万方/日排水产能预计四季度内投产，新增供水产能20%。

- **投资建议：**维持推荐评级。预计2019-2020年EPS分别为1.20元、1.47元，对应PE分别为16倍、13倍，维持推荐评级。
- **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）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4848.49	5805.29	6841.76	7718.12
营业总成本	4075.75	4866.43	5642.27	6285.52
营业成本	3396.17	4067.50	4786.73	5387.23
营业税金及附加	37.76	43.54	51.31	57.89
销售费用	69.10	72.57	78.68	84.90
管理费用	274.38	290.26	294.20	301.01
研发费用	55.08	58.05	68.42	77.18
财务费用	213.96	305.48	328.72	338.72
资产减值损失	29.31	29.03	34.21	38.59
其他经营收益	330.31	200.00	200.00	200.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	177.08	50.00	50.00	50.00
营业利润	1103.05	1138.86	1399.50	1632.61
加 营业外收入	15.43	10.00	10.00	10.00
减 营业外支出	5.64	0.00	0.00	0.00
利润总额	1112.84	1148.86	1409.50	1642.61
减 所得税	234.09	229.77	281.90	328.52
净利润	878.75	919.09	1127.60	1314.08
减 少数股东损益	3.24	3.35	4.11	4.78
归母公司所有者的净利润	875.51	915.74	1123.49	1309.30
基本每股收益(元)	1.14	1.20	1.47	1.71

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	科创板股票、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