

业绩符合预期，固废产业链一体化发展见成效

——2019 年报点评

瀚蓝环境 (600323.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

一、事件

瀚蓝环境发布 2019 年年报：2019 年公司实现营业收入 61.60 亿元，同比增长 27.04%；归属于上市公司股东的净利润 9.13 亿元，同比增长 4.49%；扣非归母净利润 8.68 亿元，同比增长 20.49%。2019 年公司实现 EPS 为 1.19 元，同比增长 4.39%。

二、我们的分析与判断

(一) 业绩符合预期，费用管控良好

2019 年公司毛利率为 28.01%，较去年同期降低 1.94pct，主要是由于固废工程业务占比提升、供水业务成本增长等因素。2019 年期间费用率为 12.01%，同比减少 0.62pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.21%/6.07%/1.10%/3.64%，同比变动 -0.22/0.41/-0.04/-0.78pct。由于并表公司数量增加、公司管理范围和幅度增加导致管理费用，整体费用管控良好。2019 年公司经营性现金流量净额 13.24 亿元，同比下降 19.82%，主要因为去年同期公司收到桂城水厂迁移补偿款 4.51 亿元。公司的现金流充裕，为未来进一步扩张提供了充足的资金支持。

(二) 聚焦“大固废”，产业链纵横一体化发展

报告期内，公司固废业务实现收入 26.50 亿元，同比增长 50.14%；固废业务毛利率为 31.51%，同比减少 3.70pct，主要是新增并表项目毛利率较低以及固废工程业务占比提升所致。固废领域多个项目开始运营，扩大了公司哈尔滨餐厨项目、赣州危废项目的投产使公司餐厨垃圾和工业危废处理量分别增加 178.86%、2660.58%。报告期内公司有超过 20 个固废处理项目在建，包括生活垃圾焚烧发电项目 15 个、生活垃圾转运项目 1 个、餐厨垃圾处理项目 2 个、工业危废处理项目 1 个、农业垃圾处理项目 4 个。充足的在建项目是公司未来业绩持续增长的保障。

(三) 智慧化、精细化管理带动服务质量和效率提升

公司严抓生产运营，以智慧化、精细化管理带动服务质量和效率提升。与阿里云共同开发的垃圾焚烧工艺优化算法，可以优化垃圾焚烧的稳定性，提高排放稳定性；上线污水处理管网智慧管理平台已，提升运营效率，提高污水管网运营利润；深化供水+燃气业务通办服务，更好地发挥集团内供水与燃气业务的组合优势，进一步便利用户。目前，公司已成功在固废、供水、排水等项目中运用远程控制和实时运营管理系统，并具有可复制性，是公司运营管理软实力的优势所在。

分析师

周然

☎：(8610) 66568494

✉：zhouan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020001

特此鸣谢

严明

☎：010-86359368

✉：yanming_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2020-04-14

A 股收盘价(元)	19.53
A 股一年内最高价(元)	22.38
A 股一年内最低价(元)	14.69
上证综指	2827.28
市盈率	16.69
总股本(万股)	76,626.40
实际流通 A 股(万股)	76,626.40
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	149.65

相对上证综指表现图 2020-04-14



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

三、投资建议

目前，公司在固废处理领域，已形成从源头到终端治理的纵向产业链优势，也形成了覆盖多种污染源治理的横向协同一体化产业链。此外，公司在氢能、智慧化运营等多领域也有布局，未来有望抢占市场先机。我们预计公司 2020、2021 年归属于上市公司股东的净利润分别为 10.50 亿元/13.16 亿元，同比增长 24.54%/25.33%，对应 EPS 分别为 1.37/1.72 元/股，对应 PE 分别为 14.25x/11.37x，给予推荐评级。

四、风险提示

治理需求不及预期的风险；政策力度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；项目推进速度不及预期的风险。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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