

2021年03月31日

瀚蓝环境 (600323.SH)

公司快报

抢装高增长，仍处产能密集投放期

投资要点

- ◆ **业绩稳健，符合预期：**2020年，公司收入74.8亿元，同比增长21.5%；归母净利润10.6亿元，同比增长15.9%。经营活动现金流净额19.6亿元，同比增长47.4%，财务状况健康。2020年EPS1.38元，业绩符合我们此前预期。
- ◆ **固废高增，燃气承压：**公司主业大固废继续引领公司的快速成长，板块实现收入40.4亿元，同比增长52%。一方面来源于收购的国源环境并表，另一方面则是新国补政策下，公司2020年垃圾发电项目抢装，同时近3年进入项目密集投产期，当年新增的产能高达5450万吨/天。而燃气业务价格受到工商业降成本限制，以及LNG点供的竞争压力，面临长期下降的态势。2020年佛山南海区建筑陶瓷企业清洁能源改造工程完成，未来公司将着力扩大销量，以提振燃气板块表现。2020年实现板块收入18.7亿元，略降3%。
- ◆ **“十四五”将贯彻先纵后横的一体化战略：**未来三年，公司将聚焦固废纵向一体化战略，围绕前端环卫、中段转运、末端处理深耕全国生活垃圾市场，保证业务稳居第一梯队。后两年，公司在顺利打通农废、危废的商业模式的基础上，将推进纵横一体化的模式，最大化发挥瀚蓝优质环保平台的优势。我们看好公司管理层激励顺利实施后，“十四五”战略的落地执行能力。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测2021年至2023年每股收益分别为1.73、2.20和2.58元。净资产收益率分别为14.2%、15.5%和15.6%，给予买入-A建议。
- ◆ **风险提示：**新投产项目较多，存在较长的爬坡期，产能负荷率若无法顺利提升，或将累及利润水平。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,160	7,481	8,516	10,142	11,653
YoY(%)	27.1	21.5	13.8	19.1	14.9
净利润(百万元)	913	1,057	1,327	1,686	1,975
YoY(%)	4.2	15.9	25.5	27.0	17.2
毛利率(%)	28.0	29.6	29.9	30.8	31.1
EPS(摊薄/元)	1.19	1.38	1.73	2.20	2.58
ROE(%)	12.7	12.9	14.2	15.5	15.6
P/E(倍)	21.6	18.7	14.9	11.7	10.0
P/B(倍)	3.0	2.6	2.3	1.9	1.6
净利率(%)	14.8	14.1	15.6	16.6	17.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

电力及公用事业 | 环保 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2021-03-31) **26.68元**

交易数据

总市值(百万元)	20,455.55
流通市值(百万元)	20,455.55
总股本(百万股)	766.70
流通股本(百万股)	766.70
12个月价格区间	19.04/31.10元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.59	6.73	9.2
绝对收益	0.68	7.54	34.49

分析师

 雒文
 SAC 执业证书编号：S0910520060001
 luowen@huajinsec.cn

相关报告

- 瀚蓝环境：瞄准固废一线平台，改革激励再创业 2020-11-09
- 瀚蓝环境：3Q 业绩回升，投产大年韧性足 2020-10-28
- 瀚蓝环境：“瀚蓝模式”生命力强，业绩显韧性 2020-08-13
- 瀚蓝环境：步步为营，行稳致远 2020-07-04
- 瀚蓝环境：业绩增长稳健，固废产业园+水环境治理注入增长潜力 2017-08-20

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3265	3711	6477	7538	8471	营业收入	6160	7481	8516	10142	11653
现金	993	1017	3406	4057	4661	营业成本	4435	5268	5970	7018	8031
应收票据及应收账款	907	1028	1174	1448	1565	营业税金及附加	42	52	67	74	84
预付账款	418	235	509	377	641	营业费用	74	86	116	131	146
存货	355	554	476	734	651	管理费用	374	490	538	624	731
其他流动资产	592	878	911	923	953	研发费用	68	111	79	118	136
非流动资产	17805	21218	22752	24868	26835	财务费用	224	324	347	352	327
长期投资	442	499	628	756	885	资产减值损失	-20	-26	0	0	0
固定资产	4589	5596	6958	8621	10048	公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
无形资产	7589	10138	10542	10901	11363	投资净收益	56	80	114	125	98
其他非流动资产	5185	4986	4624	4589	4538	营业利润	1066	1297	1632	2074	2418
资产总计	21071	24929	29229	32406	35306	营业外收入	54	20	33	31	35
流动负债	6696	7793	11993	14633	16877	营业外支出	4	19	9	9	10
短期借款	1272	1158	4810	6712	8207	利润总额	1116	1299	1657	2095	2442
应付票据及应付账款	2160	2724	2811	3695	3750	所得税	212	241	336	413	473
其他流动负债	3264	3912	4372	4226	4920	税后利润	904	1058	1321	1682	1968
非流动负债	7244	8965	7913	6929	5780	少数股东损益	-9	0	-6	-4	-7
长期借款	5526	7064	6011	5028	3878	归属母公司净利润	913	1057	1327	1686	1975
其他非流动负债	1718	1902	1902	1902	1902	EBITDA	2272	2780	3146	3829	4399
负债合计	13940	16758	19906	21562	22657						
少数股东权益	573	613	607	603	596	主要财务比率					
股本	766	767	767	767	767	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1479	1488	1488	1488	1488	成长能力					
留存收益	4260	5147	6240	7643	9279	营业收入(%)	27.1	21.5	13.8	19.1	14.9
归属母公司股东权益	6558	7557	8716	10241	12054	营业利润(%)	-3.4	21.7	25.8	27.0	16.6
负债和股东权益	21071	24929	29229	32406	35306	归属于母公司净利润(%)	4.2	15.9	25.5	27.0	17.2
						获利能力					
						毛利率(%)	28.0	29.6	29.9	30.8	31.1
						净利率(%)	14.8	14.1	15.6	16.6	17.0
						ROE(%)	12.7	12.9	14.2	15.5	15.6
						ROIC(%)	7.9	7.7	7.4	8.3	8.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	66.2	67.2	68.1	66.5	64.2
						流动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	9.3	7.7	7.7	7.7	7.7
						应付账款周转率	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2
						估值比率					
						P/E	21.6	18.7	14.9	11.7	10.0
						P/B	3.0	2.6	2.3	1.9	1.6
						EV/EBITDA	12.5	11.1	9.8	8.2	7.1

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

维文声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn