

业绩符合预期，固废业务成为公司的核心增长动力

瀚蓝环境 (600323.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件。**瀚蓝环境发布 2021 半年报: 2021 上半年公司实现营业收入 45.51 亿元, 同比增长 45.11%; 扣非归母净利润 6.09 亿元, 同比增长 34.90%; 2021 上半年公司实现 EPS 为 0.80 元, 同比增长 33.33%。
- **业绩稳健增长, 现金流显著改善。**2021 上半年公司毛利率为 28.84%, 较去年同期降低 0.74pct, 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。2021H1 期间费用率为 12.66%, 同比减少 1.09pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.15%/5.52%/1.24%/4.75%, 同比变动-0.09/-0.51/-0.29/-0.19pct, 公司整体费用管控良好。2021H1 公司经营性现金流量净额 10.74 亿元, 同比大幅增长 94.55%, 一方面去年同期受疫情影响, 政府支付结算进度有所延迟, 另一方面今年固废项目持续投产也为公司带来更多运营收入。充裕的现金流为公司未来进一步扩张提供了充足的资金支持。
- **固废处理业务是公司业绩增长的核心动力。**固废业务上半年实现营业收入 24.04 亿元, 占公司主营业务收入的 53.81%, 同比增长 44.25%; 实现净利润为 3.68 亿元, 占公司净利润的 58.54%, 同比增长 34.39%, 是公司的核心增长动力。截至 2021 年 6 月底, 公司生活垃圾焚烧发电在手订单 34,150 吨/日 (不含顺德项目), 其中已投产项目规模为 22,950 吨/日, 试运营项目规模 1,600 吨/日, 在建项目规模 4,050 吨/日, 筹建项目规模 2,250 吨/日, 未建项目规模 3,300 吨/日。充足在手订单保障公司业绩持续发展。
- **“瀚蓝模式”或将成为“无废城市”样板。**公司建成的南海固废处理环保产业园, 是目前国内率先建成并成功运营的具有完整固废处理产业链的固废处理产业园, 且建设与运营水平处于全国前列, 形成了固废处理的竞争优势。产业园以垃圾焚烧发电项目为能源核心, 配置生活垃圾转运、污泥处理、餐厨垃圾处理、渗滤液处理、飞灰处理等完整的生活垃圾处理设施, 各处理环节实现资源共享、资源互换, 以高效协同的方式, 实现生活垃圾的无害化处理、资源化循环利用。
- **投资建议。**公司已形成生态生活全链接的完整生态环境服务产业链, 涵盖固废处理、能源、水务领域, 拥有丰富的投资建设运营管理经验, 具备为城市提供可持续发展的环境服务规划、投资、建设、运营等全方位服务。预计 2021 全年公司保持良性增长发展势头, 2021、2022、2023 年归属于上市公司股东的净利润分别为 13.14/15.95/18.55 亿元, 同比增长 24.28%/21.38%/16.26%, 对应 EPS 分别为 1.61/1.96/2.27 元/股, 对应 PE 分别为 13.71x/11.30x/9.72x, 给予推荐评级。
- **风险提示。**项目推进速度不及预期的风险; 垃圾焚烧政策变化的风险; 行业竞争加剧的风险。

分析师

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130520070002

市场数据

2021-08-12

A 股收盘价(元)	22.10
A 股一年内最高价(元)	31.10
A 股一年内最低价(元)	19.85
上证指数	3524.74
市盈率	15.48
总股本(万股)	81,534.71
实际流通 A 股(万股)	81,534.71
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	180.19

相对上证综指表现

2021-08-12



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录：

1. 盈利预测

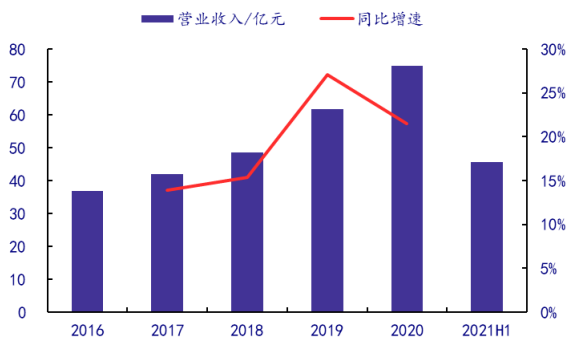
表 1. 瀚蓝环境盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入/百万元	6,160.03	7,481.44	9,337.21	10,695.33	12,168.67
营业收入增长率	27.04%	21.45%	24.81%	14.55%	13.78%
归母净利润/百万元	912.60	1,057.48	1,314.25	1,595.30	1,854.65
归母净利润增长率	4.49%	15.87%	24.28%	21.38%	16.26%
EPS	1.19	1.38	1.61	1.96	2.27
P/E	14.73	19.13	13.71	11.30	9.72

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

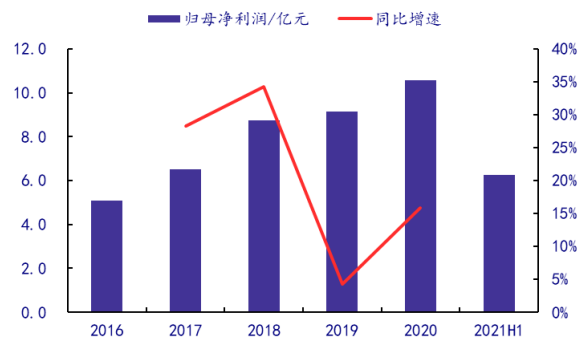
2. 公司整体经营运行情况

图 1：2016-2021H1 瀚蓝环境营业收入情况



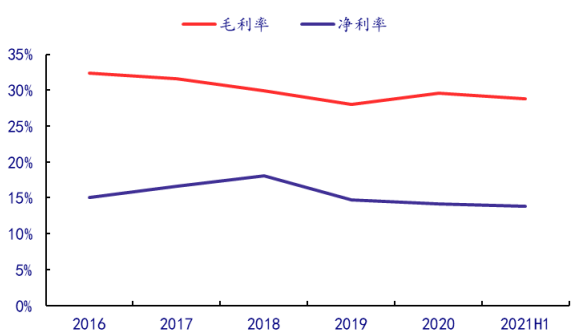
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：2016-2021H1 瀚蓝环境归母净利润情况



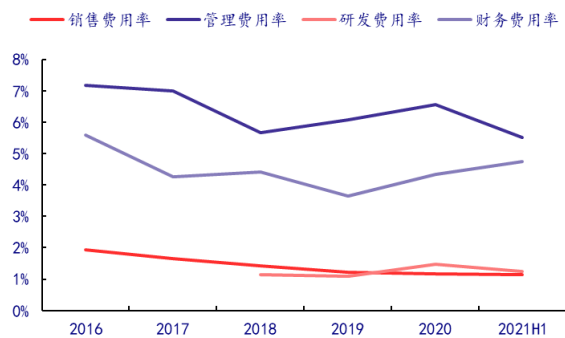
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 3：2016-2021H1 瀚蓝环境毛利率与净利率



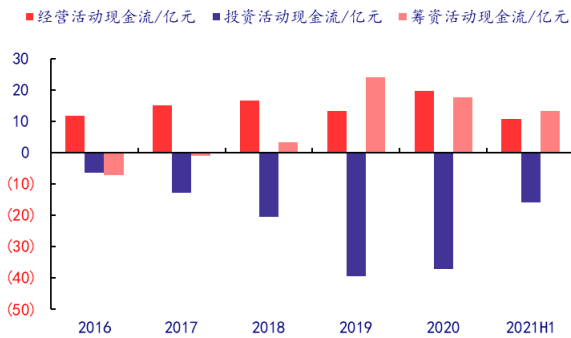
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：2016-2021H1 瀚蓝环境费用率



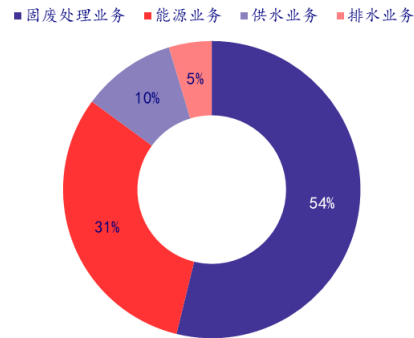
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 5: 2016-2020H1 瀚蓝环境现金流情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 2021H1 瀚蓝环境各业务收入占比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

3. 公司在建项目进展

表 2. 截至 2021 年 6 月末瀚蓝环境生活垃圾焚烧发电项目建设及投产情况

项目阶段	项目名称	项目规模 (吨/日)	投产时间/预计建成时间
新增完工并确认收入	海阳项目	500	2021 年一季度
	济宁二期项目	800	2021 年一季度
	晋江提标改造项目	1500	2021 年一季度
	孝感一期项目	1500	2021 年一季度
	淮安项目	800	2021 年一季度
	南平改扩建项目	600	2021 年一季度
试运营 (未确认收入)	万载项目	800	-
	乌兰察布项目一期	800	-
在建	漳州北部片区垃圾焚烧发电及配套工程 PPP 项目一期	1000	2021 年下半年
	常德项目一期	500	2021 年底
	平和项目一期	550	2022 年上半年
	贵阳项目	2000	2022 年上半年
筹建	大连项目一期扩建	650	待定
	福清改扩建项目	800	待定
	桂平一期项目	800	待定

资料来源: 瀚蓝环境半年报, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn