

# 瀚蓝环境（600323）：纵横一体化大固废战略持续推进

## ——2021 年半年报点评

2021 年 8 月 17 日

强烈推荐/维持

瀚蓝环境 公司报告

公司披露 2021 年半年报，上半年公司实现营业收入 45.51 亿元，同比增长 45.11%；归母扣非净利润 6.09 亿元，同比增长 34.90%。我们就市场关注的投资逻辑，未来看点，持续性等问题提出自己的观点。

### 1) 大固废战略坚定执行，固废业务成核心增长动能

公司半年报符合预期。其中，公司的固废处理业务上半年实现主营业务收入 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%。固废业务主营业务收入增长的主要原因是报告期内新增生活垃圾焚烧发电项目处理规模共 5700 吨/日、部分有机废弃物处理项目及南海工业危废处理项目投产，环卫业务、工程收入增加等，同时因加大业务拓展力度及信息化、智能化应用不断加强，协同效应和产能利用率进一步提升，且去年上半年因疫情影响基数较低。半年报固废业务的快速增长印证了此前我们对固废业务将是公司未来长期增长动能的判断，公司在十四五期间也将坚定执行“大固废”战略，积极进行业务拓展。

### 2) 十四五期间垃圾焚烧企业的发展空间

我们认为，垃圾焚烧企业在十四五时期仍有三个维度的发展空间：1、行业增量市场空间仍存，根据《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》，到 2025 年底，全国城镇生活垃圾焚烧处理能力达到 80 万吨/日左右，城市生活垃圾焚烧处理能力占比 65%左右，相比 2020 年底 58 万吨/日的处理能力，十四五期间行业仍有稳定增长；2、行业存量市场并购整合存机遇，随着国补退坡以及环保排放监管趋严，部分中小垃圾焚烧企业在面临越来越大的运营压力后，会有退出市场竞争的意愿，十四五期间行业将迎来并购整合潮，存量市场份额也有望向龙头企业集；3、海外尤其是东南亚垃圾焚烧率仍然较低，行业需求旺盛，龙头企业迎“走出去”良机。

### 3) 公司的核心竞争力体现在哪

相对其他纯正的垃圾焚烧企业，公司有公用事业板块，能提供充足的现金流支持垃圾焚烧板块的资本开支。同时，公司是市场化运作的国有企业，职业经理人制度已落地，加上虚拟股权激励的实施，使得公司既有国企的融资和资源优势，又有民企的扩张动能。报告期内，公司紧抓生活垃圾焚烧发电优质项目的窗口期扩大生活垃圾焚烧发电规模，加快拓展轻资产运营的环卫业务，上半年公司新增环卫合同年化金额为 0.91 亿元；同时做强工业危废和有机质固废处理业务；公司将持续推进纵横一体化大固废战略，打造全面对标无废城市的“瀚蓝模式 2.0”。

**盈利预测：**预计公司归母净利润 13.27/15.63/18.35 亿元，EPS 分别为 1.63/1.92/2.25 元，对应 2021.08.12 收盘价 22.10 元，PE 分别为 14X/12X/10X。维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示：**行业政策变化；项目进展不达预期。

### 公司简介：

瀚蓝环境成立于 1992 年，是佛山市南海区公用事业经营平台，经营范围涵盖自来水供应、污水处理、固废处理及燃气供应。（资料来源源于公司招股说明书及 2020 年年报）

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

### 交易数据

52 周股价区间（元）	31.10/18.86
总市值（亿元）	216
流通市值（亿元）	216
总股本/流通 A 股（万股）	77855/77855
流通 B 股/H 股（万股）	
52 周日均换手率	0.8172

### 52 周股价走势图



资料来源：Wind 资讯、东兴证券研究所

### 分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,160.03	7,481.44	9,253.77	10,465.35	11,723.51
增长率(%)	27.05%	21.45%	23.69%	13.09%	12.02%
归母净利润(百万元)	912.60	1,057.48	1,327.25	1,563.44	1,835.36
增长率(%)	4.24%	15.87%	25.51%	17.79%	17.39%
净资产收益率(%)	13.92%	13.99%	15.33%	15.64%	15.86%
每股收益(元)	1.19	1.38	1.63	1.92	2.25
PE	18.57	16.01	13.58	11.53	9.82
PB	2.58	2.24	2.08	1.80	1.56

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	3265	3711	4535	5013	5516	<b>营业收入</b>	6160	7481	9254	10465	11724
货币资金	993	1017	1388	1570	1759	<b>营业成本</b>	4435	5268	6659	7513	8439
应收账款	907	1028	1271	1438	1610	营业税金及附加	42	52	64	72	81
其他应收款	106	101	125	141	158	营业费用	74	86	107	121	117
预付款项	418	235	235	235	235	管理费用	374	490	588	647	712
存货	355	554	700	789	887	财务费用	224	324	364	363	305
其他流动资产	371	576	576	576	576	资产减值损失	-20	-26	-26	-26	-26
<b>非流动资产合计</b>	17805	21218	23332	23583	23813	公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
长期股权投资	442	499	499	499	499	投资净收益	55.84	79.91	79.91	79.91	79.91
固定资产	4589	5596	6027	6128	6216	<b>营业利润</b>	1066	1297	1628	1918	2252
无形资产	7589	10138	11831	11989	12140	营业外收入	53.62	20.48	20.48	20.48	20.48
其他非流动资产	266	180	180	180	180	营业外支出	3.81	19.33	19.33	19.33	19.33
<b>资产总计</b>	21071	24929	27867	28596	29328	<b>利润总额</b>	1116	1299	1630	1920	2253
<b>流动负债合计</b>	6696	7793	8552	8948	9614	所得税	212	241	302	356	418
短期借款	1272	1158	1201	1134	1298	<b>净利润</b>	904	1058	1327	1563	1835
应付账款	2132	2722	3393	3828	4300	少数股东损益	-9	0	0	0	0
预收款项	155	0	0	0	0	归属母公司净利润	913	1057	1327	1563	1835
一年内到期的非流动负债	877	1626	1626	1626	1626	EBITDA	2034	2597	2869	3271	3570
<b>非流动负债合计</b>	7244	8965	9968	8970	7474	<b>EPS (元)</b>	1.19	1.38	1.63	1.92	2.25
长期借款	4521	6144	7144	6144	4644	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	1005	919	919	919	919		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	13940	16758	18520	17918	17087	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	573	613	690	679	666	营业收入增长	27.05%	21.45%	23.69%	13.09%	12.02%
实收资本 (或股本)	766	767	815	815	815	营业利润增长	-3.36%	21.71%	25.51%	17.81%	17.40%
资本公积	1479	1488	1488	1488	1488	归属于母公司净利润增长	25.51%	17.79%	25.51%	17.79%	17.39%
未分配利润	3854	4741	5843	7147	8678	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	6558	7557	8657	9999	11575	毛利率 (%)	31.48%	32.39%	31.59%	29.95%	28.01%
<b>负债和所有者权益</b>	21071	24929	27867	28596	29328	净利率 (%)	14.67%	14.14%	14.34%	14.94%	15.66%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润 (%)	4.33%	4.24%	4.76%	5.47%	6.26%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	13.92%	13.99%	15.33%	15.64%	15.86%
<b>经营活动现金流</b>	1324	1956	2730	2982	3240	<b>偿债能力</b>					
净利润	904	1058	1327	1563	1835	资产负债率 (%)	66%	67%	66%	63%	58%
折旧摊销	7854.34	10461.08	0.00	398.33	412.77	流动比率	0.49	0.48	0.53	0.56	0.57
财务费用	224	324	364	363	305	速动比率	0.43	0.41	0.45	0.47	0.48
应收账款减少	0	0	-243	-166	-173	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.33	0.33	0.35	0.37	0.40
<b>投资活动现金流</b>	-3955	-3709	-2894	-1144	-1144	应收账款周转率	9	8	8	8	8
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0	应付账款周转率	3.53	3.08	3.03	2.90	2.88
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	56	80	80	80	80	每股收益 (最新摊薄)	1.19	1.38	1.63	1.92	2.25
<b>筹资活动现金流</b>	2393	1767	534	-1657	-1907	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.31	0.02	0.45	0.22	0.23
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	8.56	9.86	10.62	12.26	14.20
长期借款增加	0	0	1000	-1000	-1500	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	49	0	0	P/E	18.57	16.01	13.58	11.53	9.82
资本公积增加	-42	8	0	0	0	P/B	2.58	2.24	2.08	1.80	1.56
<b>现金净增加额</b>	-237	14	371	182	189	EV/EBITDA	11.61	9.93	9.70	8.03	6.93

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，4年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、电力设备与新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526