

## 瀚蓝环境 (600323)

# 新一期高管激励出台，挂钩业绩&市值助力高质量发展 买入（维持）

2021年08月22日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 赵梦妮

16628770918

zhaomn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,481	9,251	10,507	11,820
同比(%)	21.5%	23.7%	13.6%	12.5%
归母净利润(百万元)	1,057	1,284	1,530	1,761
同比(%)	15.9%	21.4%	19.1%	15.1%
每股收益(元/股)	1.30	1.58	1.88	2.16
P/E(倍)	17.55	14.45	12.13	10.54

### 投资要点

- **事件:** 8月21日,公司发布高级管理人员薪酬和绩效考核管理办法。
- **新一期高管薪酬和绩效考核管理办法出台,贯彻职业经理人制度改革。** 公司发布高级管理人员薪酬和绩效考核管理办法,本次管理办法是公司实施职业经理人制度改革后的第二期激励方案,沿用短期与长期激励相结合的考核方式,短期激励包括基础薪酬及绩效薪酬,长期激励包括增值奖励,挂钩公司业绩及市值,激励计划每3年为一个周期,每年一期,连续三期。激励方案出台有助于调动高管积极性,实现公司、管理团队和股东利益相一致的长效机制,实现长期稳健增长。
- **短期及长期激励相结合,挂钩公司业绩及市值,助力高质量发展。** 本次管理办法主要内容:
  - 1) **适用对象:** 总经理,副总经理,财务负责人,董事会秘书等其他;
  - 2) **薪酬构成:** 由基础薪酬、绩效薪酬、增值奖励及特别贡献奖构成。其中 **a.基础薪酬:** 总经理基础薪酬为税前 50.4 万元,其他高管为总经理的 70%; **b.绩效薪酬:** 总经理基础绩效 69.6 万元,其他高管为总经理的 70%,个人绩效系数幅度为【0~1.3】; **c.增值奖励:** 分为市值增长现金奖励和分红现金奖励,与公司业绩及市值挂钩,满足条件后发放。**市值增长现金奖励=(兑现股价-授予价)\*虚拟股份。**据我们测算,增值奖励份额授予价为 2021/3/1-2021/8/20 收盘价均价 **23.89 元**。**分红现金奖励=虚拟股份\*分红金额(元/股,税后)。**所有激励对象的虚拟份额数量总量不超过公司总股本的千分之五,同时每一期的市值增长现金奖励,均按虚拟份额以 40%、30%、30%的比例分三年逐年解锁的方式计算奖励金额。**d.特别贡献奖。**考核年度业绩突出者另行计提特别贡献奖。
  - 3) **绩效考核:** 包括**公司业绩指标、分管业务指标和个人履职表现指标。**其中总经理考核 80%公司业绩、20%个人表现,其他高管考核 40%公司业绩、40%分管业务和 20%个人表现。公司业绩指标包括经济效益指标和约束性指标。其中经济效益指标由**总资产(权重 10%)、净资产(权重 10%)、营业收入(权重 20%)、扣非归母净利润(权重 60%)**构成。
- **垃圾焚烧行业刚性扩容,商业模式改善&碳中和价值增量。**我们预计十四五期间行业稳步增长复合增速近 11%,全国垃圾处理收费制度加快推进,垃圾处理费划转至税务部门征收,终端收费能力提升顺价逻辑加强。CCER 贡献 12%的利润弹性,通过碳交易市场手段降低补贴依赖度,商业模式和现金流改善确定性增强。我们认为公司**凭借其优秀的横向扩张&整合能力,长期盈利份额提升可期。**
- **盈利预测:** 我们维持 2021-2023 年归母净利润预测 12.84/15.30/17.61 亿元,对应 2021-2023 年 EPS 分别为 1.58/1.88/2.16 元,当前市值对应 2021-2023 年 PE 14/12/11 倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策推广项目进展不及预期,行业竞争加剧,政策风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	22.76
一年最低/最高价	19.85/31.10
市净率(倍)	2.08
流通 A 股市值(百万元)	18557.30

### 基础数据

每股净资产(元)	10.95
资产负债率(%)	65.28
总股本(百万股)	815.35
流通 A 股(百万股)	815.35

### 相关研究

- 1、《瀚蓝环境 (600323): 2021 年中报点评: 业务良性增长, 现金流大幅改善》2021-08-13
- 2、《瀚蓝环境 (600323): 2021 年一季报点评: 归母净利润高增 78.34% 业务恢复良好, 现金流大幅改善》2021-04-28
- 3、《瀚蓝环境 (600323): 2020 年年报点评: 大固废格局逐步成型, 三年分红比例规划不低于 30%》2021-04-02

瀚蓝环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>3,711</b>	<b>4,464</b>	<b>4,140</b>	<b>6,398</b>	<b>营业收入</b>	<b>7,481</b>	<b>9,251</b>	<b>10,507</b>	<b>11,820</b>
现金	1,017	1,016	836	2,310	减:营业成本	5,268	6,568	7,387	8,256
应收账款	1,028	1,364	1,352	1,704	营业税金及附加	52	58	64	77
存货	554	579	695	729	营业费用	86	106	105	130
其他流动资产	1,112	1,505	1,257	1,656	管理费用	490	562	609	668
<b>非流动资产</b>	<b>21,218</b>	<b>24,923</b>	<b>27,621</b>	<b>29,716</b>	研发费用	111	130	126	160
长期股权投资	499	622	747	872	财务费用	324	377	488	519
固定资产	5,596	8,892	10,830	12,225	资产减值损失	26	31	36	40
在建工程	4,071	2,478	1,569	1,113	加:投资净收益	80	71	74	73
无形资产	10,138	12,041	13,613	14,676	其他收益	127	119	123	121
其他非流动资产	914	889	861	831	资产处置损益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>24,929</b>	<b>29,387</b>	<b>31,761</b>	<b>36,115</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,297</b>	<b>1,610</b>	<b>1,888</b>	<b>2,164</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,793</b>	<b>8,155</b>	<b>7,865</b>	<b>9,437</b>	加:营业外净收支	1	25	21	24
短期借款	1,158	1,158	1,158	1,158	<b>利润总额</b>	<b>1,299</b>	<b>1,634</b>	<b>1,909</b>	<b>2,188</b>
应付账款	2,722	3,330	3,476	4,130	减:所得税费用	241	331	376	424
其他流动负债	3,914	3,667	3,231	4,149	少数股东损益	0	19	3	3
<b>非流动负债</b>	<b>8,965</b>	<b>11,878</b>	<b>13,180</b>	<b>14,371</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,057</b>	<b>1,284</b>	<b>1,530</b>	<b>1,761</b>
长期借款	7,064	9,977	11,279	12,470	EBIT	1,804	2,236	2,653	2,995
其他非流动负债	1,902	1,902	1,902	1,902	EBITDA	2,780	3,389	4,117	4,704
<b>负债合计</b>	<b>16,758</b>	<b>20,033</b>	<b>21,045</b>	<b>23,809</b>					
少数股东权益	613	632	635	639	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
归属母公司股东权益	7,557	8,721	10,080	11,667	每股收益(元)	1.30	1.58	1.88	2.16
<b>负债和股东权益</b>	<b>24,929</b>	<b>29,387</b>	<b>31,761</b>	<b>36,115</b>	每股净资产(元)	9.17	10.53	12.20	14.15
					发行在外股份(百万股)	767	815	815	815
					ROIC(%)	8.5%	8.8%	9.3%	9.9%
					ROE(%)	12.9%	14.0%	14.4%	14.4%
					毛利率(%)	29.6%	29.0%	29.7%	30.1%
					销售净利率(%)	14.1%	13.9%	14.6%	14.9%
					资产负债率(%)	67.2%	68.2%	66.3%	65.9%
					收入增长率(%)	21.5%	23.7%	13.6%	12.5%
					净利润增长率(%)	15.9%	21.4%	19.1%	15.1%
					P/E	17.55	14.45	12.13	10.54
					P/B	2.48	2.16	1.87	1.61
					EV/EBITDA	10.67	9.31	8.05	7.01

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

