

## 能源业务同比改善，固废运营贡献增量

2024 年 04 月 30 日

► **事件:** 4月29日, 公司发布2024年一季报, 实现营业收入27.16亿元, 同比下降3.08%; 归母净利润3.81亿元, 同比增长22.84%; 扣非归母净利润3.70亿元, 同比增长23.19%。

► **能源业务同比改善, 现金流有望向好:** 1Q24, 由于天然气业务进销差改善, 公司能源业务实现净利润0.41亿元, 同比增长0.52亿元。1Q24, 公司实现经营活动现金流量净额3.42亿元, 同比增长约5.34亿元, 主要受益于固废业务及排水业务经营回款增长。随着费用拨付机制逐步落实, 预计公司现金流有望进一步改善。1Q24, 公司资本性支出约为4.75亿元, 预计2024年全年新增项目资本性支出约13.8亿元。

► **固废运营贡献增量, 热电联产协同增效:** 1Q24, 公司固废处理业务实现主营业务收入14.32亿元, 同比下降5.91%, 主要受固废工程相关业务规模下降影响; 垃圾焚烧处理量322.85万吨, 同比增长8.93%; 吨发电量、吨上网电量分别为377.91度/吨、328.87度/吨, 与2023年一季度基本一致; 产能利用率约122%, 同比上升约5pct。另外, 公司积极开拓管道供热及移动供热, 1Q24实现对外供热30.35万吨, 同比增长34.77%。截至2024年3月底, 公司在手垃圾焚烧发电产能35750吨/日, 已投产产能29800吨/日, 尚有5950吨/日产能处于在建/筹建/未建阶段, 新增产能逐渐投运有望增厚公司业绩。

► **能源、水务业务稳步开展, 巩固现金流:** 1Q24, 公司能源业务实现主营业务收入8.54亿元, 同比增长0.50%; 天然气销售量2.15亿m<sup>3</sup>, 同比增长0.76%; 液化气销售量0.58万吨, 同比增长9.43%; 氢气供应量181.91吨, 同比增长319.63%, 主要由于餐厨垃圾制氢项目竣工运行。1Q24, 公司供水业务实现收入2.21亿元, 同比增长4.82%, 主要由于售水量同比有所增长; 排水业务实现主营业务收入1.59亿元, 同比增长0.12%。

► **投资建议:** 公司固废板块资产结构持续优化, 储备项目较为丰富; 天然气进销价差改善, 有望保持盈利; 水务运营整体稳健, 提供稳定的现金流。根据业务经营状况, 维持对公司的盈利预测, 预计公司24/25/26年EPS分别为1.87/2.11/2.29元/股, 对应2024年4月29日收盘价PE分别为10/9/8倍, 给予2024年12.0倍PE, 目标价22.44元/股, 维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示:** 行业政策风险; 原材料价格波动; 行业竞争加剧。

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

18.46元

目标价:

22.44元



分析师 严家源

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

分析师 尚硕

执业证书: S0100524030002

邮箱: shangshuo@mszq.com

## 相关研究

- 瀚蓝环境 (600323.SH) 2023 年年报点评: 天然气盈利改善, 固废探索国际化之路-2024/04/12
- 瀚蓝环境 (600323.SH) 2023 年三季报点评: 新增投运贡献增量, 天然气业务盈利改善-2023/10/27
- 瀚蓝环境 (600323.SH) 2023 年中报点评: 固废运营稳步向好, 餐厨垃圾制氢值得期待-2023/08/18
- 瀚蓝环境 (600323.SH) 2023 年一季报点评: 稳步经营, 现金流有望改善, 氢能布局值得关注-2023/04/28
- 瀚蓝环境 (600323.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报预增公告点评: 能源板块盈利有望改善, 氢能业务乘南海“东风”-2023/04/07

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12,541	13,083	13,925	14,624
增长率 (%)	-2.6	4.3	6.4	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,430	1,528	1,724	1,870
增长率 (%)	25.2	6.9	12.8	8.5
每股收益 (元)	1.75	1.87	2.11	2.29
PE	11	10	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年4月29日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,541	13,083	13,925	14,624
营业成本	9,382	9,841	10,374	10,793
营业税金及附加	84	92	97	102
销售费用	118	118	125	132
管理费用	646	654	696	731
研发费用	81	65	70	73
EBIT	2,312	2,404	2,655	2,890
财务费用	502	467	466	515
资产减值损失	-58	-49	-54	-56
投资收益	68	65	70	73
营业利润	1,822	1,954	2,205	2,393
营业外收支	9	9	9	9
利润总额	1,831	1,963	2,214	2,402
所得税	361	393	443	480
净利润	1,470	1,570	1,771	1,922
归属于母公司净利润	1,430	1,528	1,724	1,870
EBITDA	3,502	3,660	4,037	4,345

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,523	2,429	784	1,826
应收账款及票据	3,280	3,192	3,394	3,564
预付款项	201	197	207	216
存货	235	194	202	210
其他流动资产	2,568	2,526	2,639	2,732
流动资产合计	7,808	8,539	7,226	8,549
长期股权投资	1,075	1,141	1,210	1,283
固定资产	5,740	6,166	6,562	7,014
无形资产	11,836	12,413	12,962	13,509
非流动资产合计	27,990	29,005	30,049	31,149
资产合计	35,798	37,544	37,275	39,698
短期借款	1,964	2,764	3,564	4,364
应付账款及票据	3,374	3,316	3,496	3,637
其他流动负债	4,570	4,943	2,382	2,459
流动负债合计	9,908	11,024	9,442	10,460
长期借款	10,346	9,832	9,832	9,832
其他长期负债	2,704	2,713	2,713	2,713
非流动负债合计	13,050	12,545	12,545	12,545
负债合计	22,958	23,569	21,987	23,006
股本	815	815	815	815
少数股东权益	721	763	811	863
股东权益合计	12,840	13,975	15,288	16,693
负债和股东权益合计	35,798	37,544	37,275	39,698

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-2.59	4.32	6.43	5.02
EBIT 增长率	23.94	3.97	10.46	8.87
净利润增长率	25.23	6.87	12.81	8.48
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.19	24.78	25.50	26.20
净利润率	11.40	11.68	12.38	12.78
总资产收益率 ROA	3.99	4.07	4.62	4.71
净资产收益率 ROE	11.80	11.56	11.91	11.81
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.79	0.77	0.77	0.82
速动比率	0.50	0.53	0.46	0.53
现金比率	0.15	0.22	0.08	0.17
资产负债率 (%)	64.13	62.78	58.99	57.95
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	95.28	92.00	92.00	92.00
存货周转天数	9.15	9.00	9.00	9.00
总资产周转率	0.36	0.36	0.37	0.38
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.75	1.87	2.11	2.29
每股净资产	14.86	16.20	17.76	19.41
每股经营现金流	3.04	4.16	4.29	4.58
每股股利	0.48	0.56	0.63	0.69
<b>估值分析</b>				
PE	11	10	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.31	7.96	7.21	6.70
股息收益率 (%)	2.60	3.05	3.44	3.73

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,470	1,570	1,771	1,922
折旧和摊销	1,191	1,256	1,382	1,455
营运资金变动	-813	6	-226	-239
经营活动现金流	2,482	3,391	3,494	3,737
资本开支	-2,045	-2,252	-2,308	-2,434
投资	-269	-1	0	0
投资活动现金流	-2,237	-2,161	-2,308	-2,434
股权募资	3	0	0	0
债务募资	1,008	615	-1,859	800
筹资活动现金流	187	-324	-2,831	-260
现金净流量	432	906	-1,645	1,042

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026