

公司研究 | 点评报告 | 瀚蓝环境（600323.SH）

瀚蓝环境跟踪：布局售电业务，私有化先决条件已全部完成

报告要点

2025 年 3 月 17 日，瀚蓝环境官微公告已成立售电公司，布局售电及节能降碳服务；同日公告所有私有化交易先决条件均已达成。公司深挖垃圾焚烧项目能源化属性，前瞻布局产业方向；私有化粤丰进展顺利；2024 年以来公司已发布多项提升分红公告，看好公司 EPS+股息率同步提升。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

瀚蓝环境（600323.SH）

瀚蓝环境跟踪：布局售电业务，私有化先决条件已全部完成

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年 3 月 17 日，瀚蓝环境官微发布公告，公司正积极布局售电业务市场，并已注册成立广东瀚蓝绿碳电力科技有限公司。

同日，瀚蓝环境发布关于重大资产重组进展的公告，已完成标的子公司解除担保事宜，本次交易的所有先决条件均已达成。

事件评论

- **垃圾焚烧项目作为绿色稳定电源，有望助力下游应用企业节能降碳。**在“双碳”目标驱动下，2024 年 7 月工信部、国家发改委等出台的《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》对数据中心 PUE 提出更严苛的要求“到 2025 年底，平均 PUE 降至 1.5 以下，新建及改扩建大型和超大型数据中心 PUE 降至 1.25 以内，国家枢纽节点数据中心项目 PUE 不得高于 1.2”，与实际运行项目水平有一定差距。垃圾焚烧产生的电力或蒸汽本身是绿色能源，能够助力下游应用企业节能降碳，且相比风光等绿电更为稳定（城市人口数量基本稳定、人均产生垃圾量缓慢提升），可以供应下游工商业企业，其中数据中心方向的应用近期市场较为关注。
- **瀚蓝环境已布局售电业务。**公司已注册成立广东瀚蓝绿碳电力科技有限公司，未来将利用项目自身的区位优势和资源基础，积极配合地方政府和工业用户，提供具有绿色优势的电能，解决用电企业能耗指标问题，并提升自身效益。此外，公司还将实现内部业务协同及资源优化配置，降低运营成本。
- **余热供热+冷热交换，公司已有利用蒸汽降低能耗案例。**截至目前，公司已有 17 个焚烧项目签订对外供热协议，其中 12 个项目已实现对外供热。除利用余热供能外，公司利用现有焚烧与能源业务协同创新，实现焚烧项目与燃气 LNG 站的冷热水交换利用，减少生产能耗，实现节能减碳。
- **公司具备绿色权益交易及节能管理服务资质。**新成立的绿碳电力子公司经营范围还包括绿证、绿电、碳减排、碳交易、碳足迹、碳盘查、碳捕集、环保咨询等绿色权益交易及节能管理服务，目前公司已核发贵阳、南海绿电、大连等项目约 880 万张绿证，贵阳项目完成首笔垃圾焚烧发电绿证批量交易，目前有效期内可交易绿证超过 700 万张。
- **私有化交易进展良好，已完成所有先决条件。**截至 2025 年 3 月 17 日，公司私有化粤丰环保进度已完成：1、粤丰环保剥离粤展环境；2、瀚蓝环境董事会、股东大会批准；3、向瀚蓝佛山增资 46 亿元；4、获得境外投资批注；5、获得反垄断批准；6、标的公司子公司解除担保。目前所有先决条件已全部完成，后续公司将继续推进本次交易相关工作。
- **盈利预测：**预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 16.45 亿元、18.43 亿元、23.02 亿元，同比增速分别为 15.1%、12.0%、24.9%，三年复合增速为 17.2%，对应 PE 估值分别为 10.8x、9.6x、7.7x，给予“买入”评级。

风险提示

1、盈利性不达预期风险；2、项目进度低于预期风险。

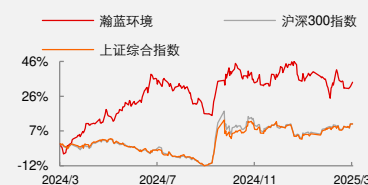
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	21.77
总股本(万股)	81,535
流通A股/B股(万股)	81,535/0
每股净资产(元)	16.10
近12月最高/最低价(元)	23.98/15.52

注：股价为 2025 年 3 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《瀚蓝环境深度：并购粤丰+提升分红，看好垃圾焚烧龙头 EPS+股息率同步成长》2025-03-14
- 《瀚蓝环境：2024 年分红比例预计大幅提升》2025-02-23
- 《瀚蓝环境 2024Q3 业绩点评：前三季度业绩同比增 18.8%，存量应收账款解决 7.9 亿元》2024-11-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、盈利性不达预期风险：垃圾焚烧项目特许经营周期较长，垃圾处理费单价能否长期维持与成本变化同样涨幅存在一定的不确定性。
- 2、项目进度低于预期风险：固废项目建设、投运需要 1-2 年时间，项目进度受多方影响，项目进度较慢将会影响收入的确认进度。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12541	11848	13501	15619	货币资金	1523	4322	10620	14566
营业成本	9382	8602	9409	10431	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3160	3245	4092	5189	应收账款	3274	1755	1934	2184
%营业收入	25%	27%	30%	33%	存货	235	196	216	242
营业税金及附加	84	79	90	104	预付账款	201	184	202	224
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2574	2476	2711	3012
销售费用	118	115	131	172	流动资产合计	7808	8933	15682	20227
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1075	1431	1786	2142
管理费用	646	675	837	1093	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	5%	6%	6%	7%	固定资产合计	5740	6291	6264	6222
研发费用	81	77	87	101	无形资产	11836	11629	11206	10775
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	413	413	413	413
财务费用	502	538	548	587	递延所得税资产	264	264	264	264
%营业收入	4%	5%	4%	4%	其他非流动资产	8662	9148	9334	9520
加：资产减值损失	-58	-28	-60	-60	资产总计	35798	38109	44951	49563
信用减值损失	-103	-30	-100	-170	短期贷款	1964	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	3290	3017	3299	3658
投资收益	68	64	68	125	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1822	2106	2511	3263	应付职工薪酬	294	269	294	326
%营业收入	15%	18%	19%	21%	应交税费	328	310	353	409
营业外收支	9	0	0	0	其他流动负债	4033	3935	4036	4165
利润总额	1831	2106	2511	3263	流动负债合计	9908	7530	7983	8558
%营业收入	15%	18%	19%	21%	长期借款	10346	13346	17346	18346
所得税费用	361	415	452	555	应付债券	501	201	201	201
净利润	1470	1691	2059	2708	递延所得税负债	538	538	538	538
归属于母公司所有者的净利润	1430	1645	1843	2302	其他非流动负债	1664	1964	2264	2564
少数股东损益	40	46	216	406	负债合计	22958	23580	28333	30207
EPS (元)	1.75	2.02	2.26	2.82	归属于母公司所有者权益	12119	13762	15635	17967
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	721	767	983	1389
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	12840	14529	16618	19356
经营活动现金流净额	2482	4573	3793	4494	负债及股东权益	35798	38109	44951	49563
取得投资收益收回现金	31	64	68	125	基本指标				
长期股权投资	-355	-355	-355	-355		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-2045	-1927	-866	-866	每股收益	1.75	2.02	2.26	2.82
其他	132	0	0	0	每股经营现金流	3.04	5.61	4.65	5.51
投资活动现金流净额	-2237	-2219	-1154	-1096	市盈率	9.90	10.79	9.63	7.71
债券融资	-310	-300	0	0	市净率	1.17	1.29	1.14	0.99
股权融资	3	0	0	0	EV/EBITDA	7.95	8.05	6.99	5.46
银行贷款增加 (减少)	1761	1036	4000	1000	总资产收益率	4.0%	4.3%	4.1%	4.6%
筹资成本	-738	-592	-641	-751	净资产收益率	11.8%	12.0%	11.8%	12.8%
其他	-529	300	300	300	净利率	11.4%	13.9%	13.6%	14.7%
筹资活动现金流净额	187	444	3659	549	资产负债率	64.1%	61.9%	63.0%	60.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	432	2798	6298	3947	总资产周转率	0.35	0.31	0.30	0.32

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。