

公司研究 | 点评报告 | 瀚蓝环境 (600323.SH)

瀚蓝环境 2024A 点评：归母净利润同比增 16.39%，私有化粤丰预计上半年完成

报告要点

2025 年 4 月 10 日，瀚蓝环境发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 118.86 亿元（同比-5.22%），归母净利润 16.64 亿元（同比+16.39%）；其中 Q4 实现营业收入 31.55 亿元（同比-11.85%），归母净利润 2.79 亿元（同比+5.65%），业绩符合预期；2024 年公司整体运营稳健，固废业务效率快速提升；分红比例提升 11.82pct 至 39.2%，股息率达 3.45%；私有化粤丰预计上半年完成，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)

2025-04-11

瀚蓝环境 2024A 点评：归母净利润同比增 16.39%，私有化粤丰预计上半年完成

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年年报。2024 年实现营业收入 118.86 亿元 (同比-5.22%)，归母净利润 16.64 亿元 (同比+16.39%)；其中 Q4 实现营业收入 31.55 亿元 (同比-11.85%)，归母净利润 2.79 亿元 (同比+5.65%)，业绩符合预期。全年营收剔除 PPP 工程、燃气、危废、环卫影响后增长约 4.3 亿元，主业垃圾焚烧业务稳健增长。

事件评论

- 固废业务运营良好，供排水贡献一次性收益。** 1) **固废建造收入下行，运营指标向好：** 固废处理业务 2024 年实现营收/净利润 60.08/10.25 亿元，同比-6.61%/+3.80%，其中工程与装备业务实现营收/净利润 5.30/0.22 亿元，同比-54.78%/-70.50%，运营类业务实现营收/净利润 54.78/10.04 亿元，同比+4.13%/+9.64%，固废业务收入结构进一步优化。在实现对外供热 148.23 万吨 (同比增 33.53%，收入同比增加约 5000 万元) 的基础上，吨发/吨上网同比增长 2.48%/3.53%，运营能力进一步提升。2) **能源业务基本稳定：** 2024 年实现营收 37.6 亿元，同比降 7.46%，主要系天然气在保持正常盈利水平下销售单价下降及气量微降影响，预计 2025 年度将保持正常盈利水平。3) **供排水业务存一次性收益：** 2024 年供水/排水业务收入同比增加 1%/3.60%，整体运营稳定，排水美佳东南厂及丹灶金沙扩建项目根据 BOT 补充协议新增确认污水运营收入，桂城水厂迁移补偿及美佳污水厂改拆迁补偿带来 4731 万元一次性收益。
- 资本开支下行，现金流持续向好，负债率下降，费用率略增。** 2024 年公司资本性支出 17.08 亿元，同比降约 5.9 亿元，预计 2025 年将保持下降；经营性现金流净额同比增长 31.85%，2025 年目标收回存量应收账款不少于 20 亿元 (2023、2024 年分别收回存量应收款 10 亿元、24 亿元)；2024 年资产负债率/有息资产负债率分别 -2.86pct/-0.91pct 至 61.3%/41.4%，资产结构进一步优化；2024 年期间费用率提升 1.16pct 主因管理费用率提升 0.96pct，源自并购费用、新项目投产及规模扩大等，预计后续并购费用影响仍存。
- 分红进一步提升。** 2024 年公司分红比例达 39.2%，同比提升 11.82pct，参考 2025 年 4 月 10 日股价，公司股息率为 3.45%。公司承诺 2024-2026 年每股股息增长不低于 10%。
- 私有化进展良好。** 如境外程序等顺利推进，预计 2025 年上半年完成私有化交易，并购后垃圾焚烧规模 (含参股) 将增加 1.17 倍至 97590 吨/日，
- 垃圾焚烧在手项目逐渐投产，布局海外市场。** 截至 2025 年 4 月 10 日，公司生活垃圾焚烧发电在手订单合计规模 35,750 吨/日 (不含参股项目)，其中已投产项目规模为 31,250 吨/日 (2024 年新增投产 800 吨/日，2025Q1 新投产 650 吨/日)，在建/未建项目规模 750/3,750 吨/日，随着项目逐渐投运，未来仍有一定运营利润贡献。此外公司考虑到国内市场逐渐饱和，开始积极布局东南亚等海外市场，泰国曼谷农垦二期项目 (1400 吨/日) 和安努项目 (1400 吨/日) 已于 2024 年 2 月开工，目前进展顺利，项目投运将增厚公司投资收益。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 17.9/21.6/22.9 亿元，对应的 PE 分别为 10.5x/8.7x/8.3x，维持“买入”评级。

风险提示

- 盈利性不达预期风险；
- 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)	23.20
总股本(万股)	81,535
流通A股/B股(万股)	81,535/0
每股净资产(元)	16.44
近12月最高/最低价(元)	24.88/17.08

注：股价为 2025 年 4 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《瀚蓝环境跟踪：布局售电业务，私有化先决条件已全部完成》2025-03-18
- 《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


 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11886	13552	15674	15924	货币资金	4258	9697	16744	20901
营业成本	8447	9442	10466	10570	交易性金融资产	139	139	139	139
毛利	3439	4111	5208	5354	应收账款	4252	2012	2262	2230
%营业收入	29%	30%	33%	34%	存货	226	232	259	262
营业税金及附加	108	129	157	127	预付账款	181	203	224	227
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1887	2051	2259	2284
销售费用	116	131	152	154	流动资产合计	10943	14334	21888	26042
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1344	1613	1882	2151
管理费用	726	949	1097	1035	投资性房地产	71	71	71	71
%营业收入	6%	7%	7%	7%	固定资产合计	5616	5572	5512	5435
研发费用	74	84	97	99	无形资产	12121	11675	11220	10757
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	413	413	413	413
财务费用	499	567	545	578	递延所得税资产	288	288	288	288
%营业收入	4%	4%	3%	4%	其他非流动资产	8509	8681	8852	9023
加: 资产减值损失	-20	-75	-107	-107	资产总计	39305	42645	50125	54181
信用减值损失	-113	-30	-100	-170	短期贷款	2517	0	0	0
公允价值变动收益	-11	0	0	0	应付款项	3139	3509	3890	3929
投资收益	127	108	125	127	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2085	2435	3178	3311	应付职工薪酬	328	367	407	411
%营业收入	18%	18%	20%	21%	应交税费	304	347	401	407
营业外收支	12	0	0	0	其他流动负债	4108	4243	4383	4397
利润总额	2097	2435	3178	3311	流动负债合计	10397	8466	9081	9144
%营业收入	18%	18%	20%	21%	长期借款	9964	12964	16964	17964
所得税费用	413	463	642	649	应付债券	1530	1530	1530	1530
净利润	1684	1972	2536	2662	递延所得税负债	612	612	612	612
归属于母公司所有者的净利润	1664	1795	2163	2289	其他非流动负债	1583	1883	2183	2483
少数股东损益	20	177	373	373	负债合计	24084	25454	30369	31732
EPS (元)	2.04	2.20	2.65	2.81	归属于母公司所有者权益	13402	15195	17388	19707
					少数股东权益	1819	1996	2369	2741
现金流量表 (百万元)					股东权益	15221	17191	19757	22448
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	39305	42645	50125	54181
经营活动现金流净额	3273	6337	4453	4671					
取得投资收益收回现金	31	108	125	127	基本指标				
长期股权投资	-269	-269	-269	-269		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1664	-885	-884	-884	每股收益	2.04	2.20	2.65	2.81
其他	65	0	0	0	每股经营现金流	4.01	7.77	5.46	5.73
投资活动现金流净额	-1837	-1046	-1028	-1026	市盈率	11.58	10.54	8.75	8.26
债券融资	1028	0	0	0	市净率	1.44	1.24	1.09	0.96
股权融资	1219	0	0	0	EV/EBITDA	8.62	6.63	5.21	4.40
银行贷款增加(减少)	171	483	4000	1000	总资产收益率	4.2%	4.2%	4.3%	4.2%
筹资成本	-903	-636	-678	-788	净资产收益率	12.4%	11.8%	12.4%	11.6%
其他	-207	300	300	300	净利率	14.0%	13.2%	13.8%	14.4%
筹资活动现金流净额	1308	147	3622	512	资产负债率	61.3%	59.7%	60.6%	58.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2744	5439	7047	4157	总资产周转率	0.30	0.32	0.31	0.29

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情形范围内，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。