

公司研究 | 点评报告 | 瀚蓝环境 (600323.SH)

瀚蓝环境：计划并购粤丰剩余股权，看好公司 EPS+股息率同步成长

报告要点

2026年4月21日，瀚蓝环境公告拟收购高质量发展基金100%份额及粤丰环保7.22%股份，实现对粤丰环保全资控股。公司业绩存增长空间，承诺2024-2026年每股现金股利同比增长不低于10%，看好公司EPS与股息率同步改善。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

瀚蓝环境 (600323.SH)

2026-04-23

瀚蓝环境：计划并购粤丰剩余股权，看好公司EPS+股息率同步成长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2026年4月21日，瀚蓝环境发布公告，公司正筹划以发行股份及支付现金（部分现金由控股子公司支付）的方式，收购广东南海上市公司高质量发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）100%财产份额以及粤丰环保电力有限公司7.22%股份，并拟同步发行股份募集配套资金。本次交易完成后，公司将直接及间接持有高质量发展基金100%财产份额，并实现对粤丰环保100%持股。公司自2026/4/22起停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。

事件评论

- **上次收购细节：**2024年7月7日，瀚蓝环境发布公告，拟联合投资人广东恒健、南海控股向公司境内间接子公司瀚蓝（佛山）投资有限公司增资，并通过瀚蓝佛山直接子公司瀚蓝香港提出协议安排计划，以协议安排方式私有化香港联交所上市公司粤丰环保，私有化后瀚蓝环境全资子公司瀚蓝固废持有瀚蓝佛山56.42%股权、高质量发展基金持有瀚蓝佛山43.48%股权，瀚蓝佛山全资持股瀚蓝香港，瀚蓝香港持有粤丰环保92.77%股权，粤丰剩余股权由臻达发展持有。瀚蓝环境自2025年6月1日起并表粤丰环保。
- **粤丰环保 2025年6-9月对瀚蓝环境贡献归母净利润约2.4亿元**（瀚蓝环境穿透持股52.44%，未考虑合并层面并购费用、并购利息及无形资产摊销）。粤丰环保2024年实现营收/净利润38.88/8.02亿元，后续整合降本增效空间仍较大。并购完成后瀚蓝环境垃圾焚烧规模（含参股）增加至97590吨/日，位居国内行业前三，未来公司将持续整合资源，实现多维度融合。并购完成后，通过加强对固废二部资金统筹调拨、贷款置换和降息等方式，降低财务费用。截至2025Q3，粤丰环保总贷款降低约15亿元，人民币融资利率从并购前的2.75%-4.75%降低至2.50%-3.785%，港币融资利率从并购前的HIBOR+2.05%-HIBOR+2.17%降低到HIBOR+1.55%-HIBOR+1.67%，且瀚蓝环境主体信用评级从AA+上调至AAA，未来有望进一步节省财务费用。
- **看好公司EPS+股息率同步成长。**1) **业绩存增长空间：**截至2025Q3，公司生活垃圾焚烧发电在手订单合计规模97,590吨/日，控股的生活垃圾焚烧发电项目在手订单合计规模79,240吨/日，其中已投产项目规模为66,190吨/日，随着项目逐渐投运，未来仍有利润贡献；燃气、水务2025年经营正常；粤丰环保于2025年6月1日起并表，瀚蓝环境持有粤丰环保52.44%股权，后续本次并购后将增至100%。此外，公司供热、财务费用下行等降本增效空间仍较大。2) **分红持续提升：**公司承诺2024-2026每年每股派发的现金股利同比增长不低于10%；2024年公司分红比例达39.2%，2026年4月21日股息率（TTM）为3.57%，看好公司股息率持续提升。
- **投资建议：**公司现金流良好，资本开支下行，分红比例持续提升的趋势有望得到延续。预计公司2025-2027年归母净利润分别为19.0/22.1/24.9亿元，对应的PE分别为12.6x/10.8x/9.6x，维持“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)	29.39
总股本(万股)	81,535
流通A股/B股(万股)	81,535/0
每股净资产(元)	17.43
近12月最高/最低价(元)	31.80/22.90

注：股价为2026年4月21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 2025Q3 点评：粤丰并表+供热改造等，带动收入利润双增》2025-10-29
- 《瀚蓝环境 2025H1 点评：粤丰正式并表，运营效率持续提升》2025-08-29
- 《瀚蓝环境 2025H1 预告点评：H1 剔除一次性影响业绩同比增 27.7%，运营效率持续提升》2025-07-15



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	13696	15736	16131	货币资金	4258	2031	4821	13589
营业成本	8447	9148	10121	10266	交易性金融资产	139	139	139	139
毛利	3439	4548	5615	5865	应收账款	4252	1964	2281	2351
%营业收入	29%	33%	36%	36%	存货	226	224	250	254
营业税金及附加	108	130	157	129	预付账款	181	196	217	220
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1887	2065	2265	2304
销售费用	116	164	173	161	流动资产合计	10943	6619	9974	18858
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1344	1613	1882	2151
管理费用	726	1096	1180	1129	投资性房地产	71	71	71	71
%营业收入	6%	8%	8%	7%	固定资产合计	5616	6822	6518	6205
研发费用	74	96	110	113	无形资产	12121	26175	24928	23681
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	413	413	413	413
财务费用	499	512	589	581	递延所得税资产	288	288	288	288
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他非流动资产	8509	8381	8252	8123
加: 资产减值损失	-20	-77	-77	-77	资产总计	39305	50381	52325	59790
信用减值损失	-113	-100	-90	-80	短期贷款	2517	5704	0	3000
公允价值变动收益	-11	0	0	0	应付款项	3139	3400	3762	3815
投资收益	127	110	126	129	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2085	2665	3463	3825	应付职工薪酬	328	356	394	399
%营业收入	18%	19%	22%	24%	应交税费	304	350	403	413
营业外收支	12	0	0	0	其他流动负债	4108	4203	4336	4356
利润总额	2097	2665	3463	3825	流动负债合计	10397	14014	8894	11983
%营业收入	18%	19%	22%	24%	长期借款	9964	12964	16964	17964
所得税费用	413	506	700	750	应付债券	1530	3530	3530	3530
净利润	1684	2159	2764	3075	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	1900	2211	2491	其他非流动负债	1583	1883	2183	2483
少数股东损益	20	259	553	584	负债合计	24084	33002	32182	36571
EPS (元)	2.04	2.33	2.71	3.06	归属于母公司所有者权益	13402	15302	17513	20004
					少数股东权益	1819	2078	2630	3215
					股东权益	15221	17380	20143	23219
					负债及股东权益	39305	50381	52325	59790
					基本指标				
						2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	3273	6688	5162	5475	每股收益	2.04	2.33	2.71	3.06
取得投资收益收回现金	31	110	126	129	每股经营现金流	4.01	8.20	6.33	6.71
长期股权投资	-269	-269	-269	-269	市盈率	11.58	12.61	10.84	9.62
资本性支出	-1664	-16685	-184	-184	市净率	1.44	1.57	1.37	1.20
其他	65	0	0	0	EV/EBITDA	8.62	10.58	8.01	6.75
投资活动现金流净额	-1837	-16844	-327	-324	总资产收益率	4.2%	3.8%	4.2%	4.2%
债券融资	1028	2000	0	0	净资产收益率	12.4%	12.4%	12.6%	12.5%
股权融资	1219	0	0	0	净利率	14.0%	13.9%	14.1%	15.4%
银行贷款增加(减少)	171	6188	-1704	4000	资产负债率	61.3%	65.5%	61.5%	61.2%
筹资成本	-903	-559	-640	-683	总资产周转率	0.30	0.27	0.30	0.27
其他	-207	300	300	300					
筹资活动现金流净额	1308	7929	-2045	3617					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2744	-2228	2790	8768					

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。