

瀚蓝环境 (600323.SH)

收购宏华环保 100%股权，开拓异地危废市场

核心观点:

- **公司出资 3.7 亿元收购赣州宏华环保 100%股权，布局江西危废市场**
公司公告审议通过出资 3.7 亿元收购赣州宏华环保 100%股权，并投资赣州信丰工业固体废物处置中心项目。该项目位于江西省赣州市信丰县大唐工业园内，由宏华环保投资建设运营，是江西省重点规划的危废处置中心项目，危废处置规模为 7.2 万吨/年，其中：填埋、焚烧和物化分别为 4.8、1.5、0.2 万吨/年，废钢制包装桶回收 0.7 万吨/年，安全填埋场总库容 95 万 m³（已建成一期 37 万 m³）。目前已经完成焚、物化和填埋场一期的建设，预计于 2018 年 12 月底正式投入运营。
- **年内大连垃圾焚烧项目已满产运营，顺德固废产业园进展顺利**
公司中报显示大连垃圾焚烧项目（1000 吨/日）已实现满产运营，哈尔滨餐厨项目（300 吨/日）已完工；顺德固废产业园项目工程进展顺利，垃圾焚烧项目（3000 吨/日）、污泥处理项目（400 吨/日）已基本建成；廊坊垃圾焚烧二期扩建项目（500 吨/日）预计于年底建成。上述项目投产将成为公司固废业务近两年核心增长点。
- **大股东南海控股拟增持公司股份不超过 2%，凸显长期发展信心**
公司公告 11.1-11.7 日南海控股累计增持 75.6 万股，增持金额 1036.8 万元，成交均价 13.03 元/股。此前公司公告大股东在 11 月 1 日起 12 个月内累计增持不低于 100 万股，最多不超过公司已发行总股份的 2%，凸显大股东对公司长期发展信心。
- **成功引入国投电力，拟发行可转债用于项目投资，维持“买入”评级**
预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.07、1.20 和 1.42 元/股，按照最新收盘价对应 PE 分别为 12.85X、11.53X、9.69X。公司在南海区优势明显，深挖本地市场的同时积极推进在手项目，公司成功引入国投电力为其第三大股东，大股东增持凸显信心，同时拟发行可转债 10 亿元用于固废项目投资，维持“买入”评级。

风险提示 水厂建设进度低于预期，固废项目建设进度不达预期；新建项目资产回报率下滑；燃气下游需求不达预期；燃气采购价格大幅上涨。

盈利预测:

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3,690.34	4,202.08	4,692.70	5,203.27	5,902.69
增长率(%)	9.93%	13.87%	11.68%	10.88%	13.44%
EBITDA(百万元)	1,383.36	1,516.45	1,669.26	1,887.73	2,125.83
净利润(百万元)	508.57	652.24	820.92	915.51	1,088.56
增长率(%)	26.23%	28.25%	25.86%	11.52%	18.90%
EPS（元/股）	0.664	0.851	1.071	1.195	1.421
市盈率（P/E）	21.64	18.74	12.85	11.53	9.69
市净率（P/B）	2.28	2.30	1.72	1.49	1.29
EV/EBITDA	56.77	50.48	33.25	22.87	16.54

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

13.77 元

前次评级

买入

报告日期

2018-11-22

相对市场表现



分析师：郭 鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

分析师：许 洁 S0260518080004



021-60750631



xujie@gf.com.cn

相关研究:

瀚蓝环境三季报点评：固废+ 2018-10-30

燃气多维驱动，在手项目储

备充裕

瀚蓝环境（600323.SH）： 2018-08-08

上半年扣非净利润同比增长

23.7%，固废项目建设进度

符合预期

瀚蓝环境（600323.SH）： 2018-07-12

深度整合南海区产业，稳步

推进全国布局

资产负债表	单位：百万元				
至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1805	2102	2797	3327	4196
货币资金	1169	1295	1580	2113	2812
应收及预付	342	502	925	900	1062
存货	223	184	182	203	211
其他流动资产	71	121	111	111	111
非流动资产	11468	12011	13116	13654	14080
长期股权投资	161	376	376	376	376
固定资产	3429	3435	3322	3251	3260
在建工程	1256	1449	2249	2649	2949
无形资产	6411	6594	6849	7069	7176
其他长期资产	210	157	320	309	319
资产总计	13273	14113	15914	16982	18277
流动负债	3064	2964	3535	3662	3824
短期借款	0	45	351	0	0
应付及预收	2136	2116	2254	2782	3062
其他流动负债	928	804	930	880	762
非流动负债	4669	5050	5449	5462	5492
长期借款	2232	2665	3065	3065	3065
应付债券	993	995	995	995	995
其他非流动负债	1444	1391	1390	1403	1433
负债合计	7733	8015	8984	9125	9317
股本	766	766	766	766	766
资本公积	1738	1738	1738	1738	1738
留存收益	2283	2782	3602	4518	5607
归属母公司股东权	4824	5325	6146	7061	8150
少数股东权益	715	773	784	796	810
负债和股东权益	13273	14113	15914	16982	18277

利润表	单位：百万元				
至 12 月 31 日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3690	4202	4693	5203	5903
营业成本	2495	2873	3193	3494	3942
营业税金及附加	38	43	47	42	47
销售费用	71	70	80	83	89
管理费用	265	294	324	349	384
财务费用	207	179	176	189	173
资产减值损失	6	37	39	33	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	9	90	0	0
营业利润	610	862	1075	1184	1409
营业外收入	142	44	20	20	10
营业外支出	3	6	0	0	0
利润总额	749	900	1080	1189	1414
所得税	192	202	248	262	311
净利润	556	697	832	927	1103
少数股东损益	48	45	11	12	14
归属母公司净利润	509	652	821	916	1089
EBITDA	1383	1516	1669	1888	2126
EPS（元）	0.66	0.85	1.07	1.19	1.42

现金流量表	单位：百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1179	1509	1296	2322	2079
净利润	556	697	832	927	1103
折旧摊销	569	606	620	652	684
营运资金变动	-173	-23	-315	498	61
其它	227	229	160	244	232
投资活动现金流	-656	-1278	-1645	-1196	-1095
资本支出	-818	-1026	-1735	-1196	-1095
投资变动	-289	-286	90	0	0
其他	450	34	0	0	0
筹资活动现金流	-732	-105	635	-593	-285
银行借款	-2446	-1117	706	-351	0
债券融资	-5	-2	119	-35	-87
股权融资	5	2	0	0	0
其他	1714	1012	-190	-207	-198
现金净增加额	-209	126	285	533	700
期初现金余额	1379	1169	1295	1580	2113
期末现金余额	1170	1295	1580	2113	2812

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	9.9	13.9	11.7	10.9	13.4
营业利润增长	22.5	41.4	24.8	10.1	19.0
归属母公司净利润增长	26.2	28.2	25.9	11.5	18.9
获利能力(%)					
毛利率	32.4	31.6	32.0	32.8	33.2
净利率	15.1	16.6	17.7	17.8	18.7
ROE	10.5	12.2	13.4	13.0	13.4
ROIC	7.2	7.8	7.7	9.2	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	58.3	56.8	56.5	53.7	51.0
净负债比率	0.5	0.5	0.5	0.4	0.2
流动比率	0.59	0.71	0.79	0.91	1.10
速动比率	0.51	0.62	0.72	0.82	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.31	0.31	0.32	0.33
应收账款周转率	14.65	13.97	6.08	7.30	7.30
存货周转率	13.80	14.11	18.16	18.16	19.62
每股指标(元)					
每股收益	0.66	0.85	1.07	1.19	1.42
每股经营现金流	1.54	1.97	1.69	3.03	2.71
每股净资产	6.30	6.95	8.02	9.21	10.64
估值比率					
P/E	21.6	18.7	12.9	11.5	9.7
P/B	2.3	2.3	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	56.8	50.5	33.3	22.9	16.5

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏: 首席分析师, 华中科技大学工学硕士, 2015 年、2016 年、2017 年新财富环保行业第一名, 多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟: 北京大学汇丰商学院金融硕士, 厦门大学自动化系学士, 2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊: 斯坦福大学环境流体力学硕士, 3 年国家开发银行工作经历, 2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁: 复旦大学金融硕士, 华中科技大学经济学学士, 2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。