

瀚蓝环境（600323）

2017-3-15

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

业绩增速符合预期，固废板块持续拓展

报告要点

■ 事件描述

近期，公司披露 2016 年年报，报告期，公司实现营业收入 36.90 亿，同比增长 9.93%；实现归属于母公司净利润 5.09 亿，同比增长 26.23%。第四季度实现营收 9.82 亿，同比增长 18.28%；实现归属于母公司净利润 0.76 亿，同比下滑 8.92%

■ 事件评论

- **供水、污水处理、燃气、固废四块业务表现均符合预期。**报告期，公司供水业务实现营收 8.61 亿，同比增长 23.03%，主要受益于淮南水务的并表及南海区水价上调 15% 左右的影响。污水处理业务实现营收 1.60 亿，同比下滑 7.77%，主要受到增值税即征即退 70% 政策影响。燃气业务实现营收 11.63 亿，同比下滑 13.25%，主要受到气价下调影响，但成本端气价下滑幅度更大带来板块业绩改善。固废板块主要受益于南海一厂扩建投运、二厂满负荷运营，绿电实现归母净利润 1.33 亿，符合预期；创冠实现业绩 1.32 亿，低于业绩承诺的 1.64 亿，主要原因在于廊坊项目及大连项目进度低于预期，减少业绩 1,606 万元和 1,192 万元所致。
- **成本端费用增速较快导致公司第四季度业绩环比下滑明显。**第四季度，公司实现营收 9.82 亿，同比增长 18.28%，符合预期；但营业总成本同比增长 20.45%，增速明显高于营收增速，且该现象在 2015 年也有同样体现，预计与公司费用确认方式有关。
- **两年韬光养晦，固废业务拓展加快，基本面迎来拐点。**14、15 年公司因整合创冠环保，业务拓展暂时沉寂，16 年以来业务拓展明显加速：1) 1 月，公司收购三大餐厨垃圾项目，新增处理能力 550 吨/日；2) 5 月，公司与国际危废巨头瑞曼迪斯展开合作，立足佛山共同开拓危废市场；3) 8 月，公司准备收购威辰环境 70% 股权，占据黄石危废处置市场。公司传统业务贡献充足流动性，为业务拓展提供有力保障，16 年以来，公司固废业务拓展加速，基本面迎来拐点。
- **盈利预测及投资建议：**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.83、1.03、1.22 元，对应的估值分别为 19x、15x、13x，维持“买入”评级！

分析师 童飞

☎ (8621)68751219

✉ tongfei1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490515040002

联系人 罗松

☎ (8621)68751219

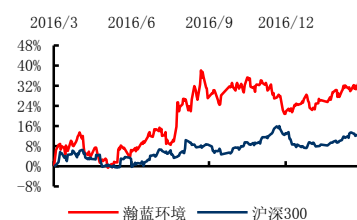
✉ luosong1@cjsc.com.cn

联系人 任楠

☎ (8621)68751219

✉ rennan@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《攻防兼备，砥砺前行》2017-1-25

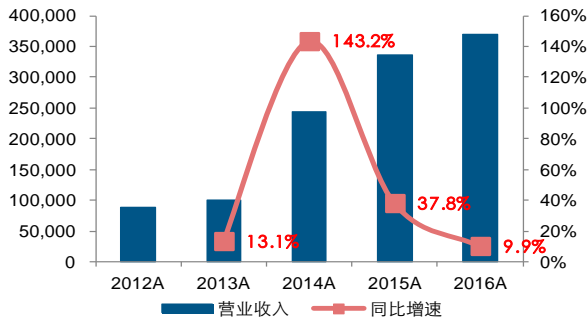
《三季报超预期，公司业务进入加速期》2016-10-28

《整合创冠潜修两载，危废拓展一鸣惊人》2016-8-9

风险提示：

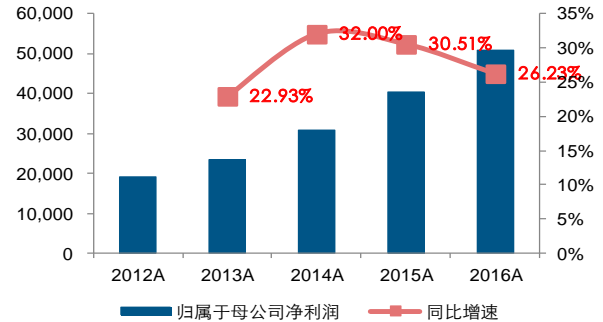
1. 资本市场大幅波动风险；
2. 项目进度不及预期风险。

图 1：公司营收及增速情况



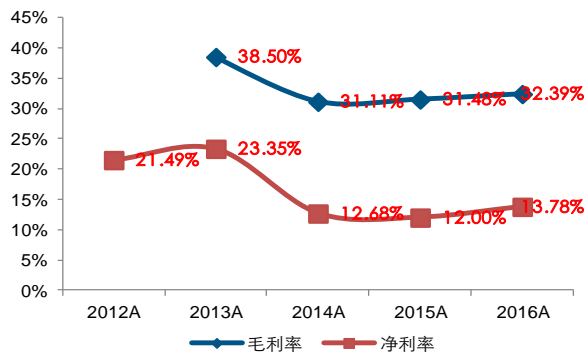
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速情况



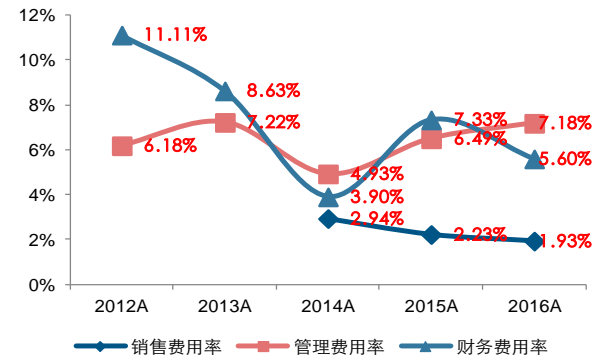
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：公司毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：公司期间费用率情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3690	4284	4960	5602
增长率(%)	10%	16%	16%	13%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	508.6	635.8	789.2	935.0
增长率(%)	26%	25%	24%	18%
每股收益(元)	0.664	0.830	1.030	1.220
净资产收益率 (%)	10.5%	11.9%	13.1%	13.7%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3690	4284	4960	5602	货币资金	1169	3029	5618	7856
营业成本	2495	2857	3301	3708	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1195	1426	1659	1894	应收账款	319	356	412	465
%营业收入	32.4%	33.3%	33.4%	33.8%	存货	223	255	295	331
营业税金及附加	38	44	51	58	预付账款	22	26	30	33
%营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	其他流动资产	71	83	92	97
销售费用	71	86	89	84	流动资产合计	1805	3748	6446	8783
%营业收入	1.9%	2.0%	1.8%	1.5%	可供出售金融资产	19	19	19	19
管理费用	265	308	347	375	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7.2%	7.2%	7.0%	6.7%	长期股权投资	161	161	161	161
财务费用	207	138	107	99	投资性房地产	19	19	19	19
%营业收入	5.6%	3.2%	2.2%	1.8%	固定资产合计	4685	4955	5682	6858
资产减值损失	6	15	2	2	无形资产	6027	5726	5440	5168
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	327	327	327	327
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	49	4	1	1
营业利润	609	836	1062	1276	其他非流动资产	180	180	180	180
%营业收入	16.5%	19.5%	21.4%	22.8%	资产总计	13273	15139	18275	21515
营业外收支	139	100	100	100	短期贷款	906	0	0	0
利润总额	749	936	1162	1376	应付款项	1032	1181	1365	1533
%营业收入	20.3%	21.8%	23.4%	24.6%	预收账款	249	289	334	378
所得税费用	192	241	299	354	应付职工薪酬	116	133	154	173
净利润	556	695	863	1022	应交税费	104	128	158	186
归属于母公司所有者的净利润	508.6	635.8	789.2	935.0	其他流动负债	657	755	867	967
少数股东损益	48	59	74	87	流动负债合计	3064	2486	2878	3236
EPS (元/股)	0.66	0.83	1.03	1.22	长期借款	2232	2232	2232	2232
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2016A	2017E	2018E	2019E	递延所得税负债	156	0	0	0
经营活动现金流净额	1179	3541	3864	4033	其他非流动负债	2281	4281	6281	8281
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	7733	8999	11391	13749
长期股权投资	-127	0	0	0	归属于母公司	4824	5365	6035	6830
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	715	775	849	936
固定资产投资	-818	-543	-1050	-1556	股东权益	5540	6139	6884	7766
其他	289	0	0	0	负债及股东权益	13273	15139	18275	21515
投资活动现金流净额	-656	-543	-1050	-1556	基本指标				
债券融资	993	0	0	0	EPS	0.664	0.830	1.030	1.220
股权融资	5	0	0	0	BVPS	6.30	7.00	7.88	8.91
银行贷款增加 (减少)	-1404	-906	0	0	PE	23.47	18.78	15.13	12.77
筹资成本	320	-233	-226	-239	PEG	1.04	0.83	0.67	0.57
其他	-645	0	0	0	PB	2.47	2.23	1.98	1.75
筹资活动现金流净额	-732	-1139	-226	-239	EV/EBITDA	10.15	7.19	4.81	3.12
现金净流量	-209	1859	2589	2238	ROE	10.5%	11.9%	13.1%	13.7%

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度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-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。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，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。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。