

## 瀚蓝环境 (600323)

增持 (维持)

## 吹响异地扩张号角，产能静待释放

2017 年 03 月 15 日

## 相关报告

《兴证环保-瀚蓝环境(600323) 2016 年三季报点评：固废危废双轮驱动，引入复星改善治理》  
2016-10-28

《兴证环保-瀚蓝环境(600323) 点评：参股顺控环投，固废产业园模式实现异地复制》  
2016-09-30

《兴证环保-瀚蓝环境(600323) 深度报告：假舆马，致千里》  
2016-09-04

分析师：

汪洋

wang-yang@xyzq.com

S0190512070002

孟维维

mengweiwei@xyzq.com.cn

S0190516080001

研究助理：

濮阳

puyang@xyzq.com.cn

符云川

fuyunchuan@xyzq.com.cn

敖颖晨

aoych@xyzq.com.cn

## 投资要点

**事件：**3月14日晚公司发布2016年年报：公司实现营业收入36.90亿元，同比增长9.93%；实现归属于母公司股东的净利润5.09亿元，同比增长26.23%；利润分配拟每10股派发现金红利2元。对此，我们点评如下：

**净利润同比增长 26.23%，固废业务成为核心增量。**固废业务实现营业收入13.28亿元，同比增长32.57%。虽然创冠中国2016年实现扣非后净利润1.32亿元，未达承诺的1.64亿元，但固废业务仍然是公司增长的核心动力。燃气业务实现营收11.63亿元，同比下降13.25%。由于天然气及液化气销售价格下滑幅度小于采购价格下降幅度，燃气业务毛利率同比增加2.38个百分点，净利润1.72亿元同比基本持平。供水业务收入8.61亿元，同比增长23.03%。公司售水量同比小幅增长4.82%，供水应收增长一是新增樵南水务并表，二是2016年1月南海区水价上调约15%。污水处理业务受增值税税收优惠政策调整影响，实现收入1.60亿元，同比下降7.77%，但其收入占比较小，对公司整体影响不大。

**现金流依旧稳健，财务费用有所下降。**公司的供水、污水处理、燃气业务相对都比较稳定，未来预计不会有大规模资本支出，可以贡献稳定现金流。报告期，公司经营活动产生的现金流量净额为11.79亿元；公司归还了较多外部借款，财务费用同比下降16.12%，为2.07亿元。

**立足南海区，吹响异地扩张号角。**公司作为一家区域性公用事业公司，通过收购创冠中国，转型全国性环保平台公司。2016年公司全面吹响了异地扩张号角，并取得了丰硕的成果。固废业务方面，公司通过参股顺控环投热电项目34%股权，实现了固废产业园的首次异地复制。燃气业务方面，公司收购瀚蓝能源70%股权，并获得江西樟树市11个镇街的燃气特许经营权，实现燃气业务对外拓展的突破。

**项目储备充足，支撑业绩增长。**黄石二期（400吨/日）、大连一期（1000吨/日）预计将于2017年上半年投产，在建4万吨/日污水处理产能预计2017年8月投产，在建25万立方米/日供水产能预计2018年8月投产。此外，公司待投产产能包括7050吨/日垃圾焚烧发电产能（顺控热电、孝感、贵阳、漳州）、700吨/日污泥处理产能（顺控热电）、850吨/日餐厨垃圾处理产能（顺控热电、哈尔滨、大庆、牡丹江）和27万吨/年危废产能（佛山、威辰环境）。公司目前积极推动相关项目实施，随着在手项目投产，将构成业绩的坚强后盾。

**投资建议：维持增持评级。**我们预计公司2017~2019年归属于母公司股东的净利润分别为5.50、6.32、7.11亿元，公司当前市值112亿，对应PE为20.4、17.8、15.8倍。公司作为稳定运营类、低估值蓝筹标的，主业为后续扩张提供稳定现金流，新增危废提供新变量，异地扩张高歌猛进，项目储备充足构成业绩坚强后盾，给予“增持”评级。

**风险提示：**固废项目投产进度滞后，危废项目拓展不达预期。

## 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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 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恒生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 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间  
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;  
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

## 机构销售经理联系方式

机构销售联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565451	yaodandan@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
			王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元戡	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

## 港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900

## 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 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。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。