

谨慎推荐（维持） 业绩基本符合预期，固废处理为增长核心动力

风险评级：一般风险

瀚蓝环境（600323）2016 年报点评

2017 年 3 月 15 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 3 月 14 日

收盘价(元)	15.58
总市值（亿元）	119.38
总股本(亿股)	7.66
流通股本(亿股)	6.29
ROE（TTM）	10.54%
12 月最高价(元)	15.95
12 月最低价(元)	11.27

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

2017-3-13 瀚蓝环境（600323）深度报告：以固废处理为核心外延扩张，业绩有望稳健增长

事件：瀚蓝环境（600323）发布2016年度报告，实现营业收入36.90亿元，同比增长9.93%；归属于母公司股东的净利润5.09亿元，同比增长26.23%；基本每股收益0.66元。

点评：

■ **固废处理业务稳健增长，外延扩张持续推进。**2016年，固废处理业务收入同比增长33%，占比36%，毛利同比增长23%，占比44%。公司的南海固废处理环保产业园是目前国内唯一投入运营的固废处理环保产业园，并于2016年9月首次将“瀚蓝模式”复制到顺德区，参与顺控环投热电项目投资建设的34%股权，同时占项目运营的70%股权。目前公司拥有垃圾焚烧发电总规模达约2万吨/日，其中已投产项目有9900吨/日，在建项目有9950吨/日，预计将于未来3年内能够建成投产。此外，污泥处理规模、餐厨垃圾处理规模分别达到1350吨/日、1150吨/日。并且在2016年新增危废处理业务，与国际危废巨头德国瑞曼迪斯合作，进入危废处理市场。8月，瀚蓝固废与凯程环保签订收购威辰环境70%股权的框架协议，如项目顺利实施（危废处理规模22万吨/年），将扩大公司在危废处理领域规模。

■ **燃气业务业绩基本稳定，区外拓展实现零突破。**受国际油价影响，燃气业务的销售价格和采购价格同步下调。燃气业务收入同比下降13%，占比32%，毛利同比下降5%，占比27%。公司目前持有南海燃气发展70%的股权，在2017年底有望完成剩余30%股权的注入。2016年底，公司的燃气业务区外拓展实现零突破。南海燃气发展收购江西瀚蓝能源70%股权，获得樟树市11个镇街的燃气特许经营权。燃气发展具有良好的盈利能力和现金流，有利于支持公司的业务扩张。

■ **供水和污水处理业务平稳运营。**供水业务收入同比增加23%，占比23%，毛利同比增加36%，占比17%，收入增加主要由于新增樵南水务并表和水价上调。公司目前供水产能为136万吨/日，25万吨/日产能正在扩建。污水处理收入同比下降8%，占比4%，毛利同比下降23%，占比4%，主要由于增值税政策调整。目前污水处理投产规模约56万吨/日，产能利用率约80%。未来机会主要看污水处理厂提标改造的投资需求。

■ **盈利预测与投资建议。**公司明确把固废处理业务作为发展重点，以固废处理业务为突破点实施全国性的业务扩张。而燃气和供水业务能够贡献非常稳定的现金流，以支持公司外延扩张。预计公司2017-2019年EPS分别为0.82元、0.98元、1.19元，对应PE分别为19倍、16倍、13倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。

■ **风险提示。**项目投产低于预期、市场竞争加剧毛利率下降。

图：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3690.34	4204.04	4882.04	5604.48
营业总成本	3082.24	3397.22	3896.95	4398.01
营业成本	2495.21	2843.29	3277.41	3718.20
营业税金及附加	38.17	42.04	48.82	56.04
销售费用	71.38	73.57	82.99	89.67
管理费用	265.06	294.28	341.74	392.31
财务费用	206.52	144.04	145.99	141.78
资产减值损失	5.90	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	1.34	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.34	0.00	0.00	0.00
营业利润	609.44	806.81	985.08	1206.47
加 营业外收入	142.26	100.00	100.00	100.00
减 营业外支出	3.12	0.00	0.00	0.00
利润总额	748.57	906.81	1085.08	1306.47
减 所得税	192.46	226.70	271.27	326.62
净利润	556.12	680.11	813.81	979.85
减 少数股东损益	47.55	54.41	59.68	65.32
归母公司所有者的净利润	508.57	625.70	754.13	914.53
基本每股收益(元)	0.66	0.82	0.98	1.19

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn