



# 时富金融服务集团

## 个股点评

### 600323.SH 瀚蓝环境

分析员：王嘉敏

2019年9月2日

#### 评级

评级：买入；目标价：22元人民币

#### 公司简介

公司主营业务包括固废业务、供水业务、排水业务以及燃气业务。

#### 投资亮点

##### 上半年业绩增长理想

公司今年上半年收入和扣非净利润分别按年增长16.6%和25.8%至26.7亿元和4.5亿元(人民币,下同)。其中,固废业务成核心增长动力,收入按年增37.0%至11.0亿元。

##### 行业龙头之一,受惠行业高增长

- (1)近年来在国家政策支持下固废处理行业高速发展。「十三五」垃圾处理设施规划指出到2020年底,设市城市生活垃圾焚烧处理占无害化处理的50%以上,其中东部地区达到60%以上。垃圾焚烧发电、危废处理和餐厨垃圾处理等子市场增长潜力巨大。
- (2)公司于13个省市共33个城市提供固废处理服务,规模和运营水平平均位居全国前列(垃圾焚烧发电垃圾处理量全国第四位),将成为行业高速增长的受惠者。

##### 固废产业一体化,项目充裕

- (1)公司持续布局「大固废」的一体化业务,形成协同效应,包括完善前端环卫、中端收转运、末端处理的全产业链;拓展生活垃圾、工业危险废物、农业垃圾等污染源的覆盖。
- (2)多个项目工程进展顺利:哈尔滨餐厨项目和漳南垃圾焚烧发电项目已在调试,江西赣州危废项目可年内投产,南海垃圾焚烧发电项目及危废项目可年内完工。此外,公司目前初步确定承接盛运环保(300090.SZ)共6个生活垃圾焚烧发电项目的特许经营权(合计处理规模达4,800吨/日)。随着项目陆续投产,公司的业务规模 and 市场份额进一步扩大,龙头地位巩固。

##### 燃气业务发展稳健

上半年公司趁村级工业园升级和陶瓷企业清洁能源改造的机遇积极开拓新客户,燃气业务收入按年增17.2%。惟气源采购成本上涨令毛利率降至18.16%。预计下半年成本保持温和上涨,毛利率增长仍受限。不过,考虑到南海区加氢站建设加快(松岗站和桃园站年内建成投产)以及长远受惠能源结构改变及煤改气推进,燃气业务稳定性和盈利能力增强。

#### 风险因素

- (1) 固废项目进展不及预期的风险;
- (2) 垃圾焚烧发电补贴、环保监管等国家政策调整的风险;
- (3) 环境服务市场竞争加剧的风险。

#### 彭博盈利分析及预测

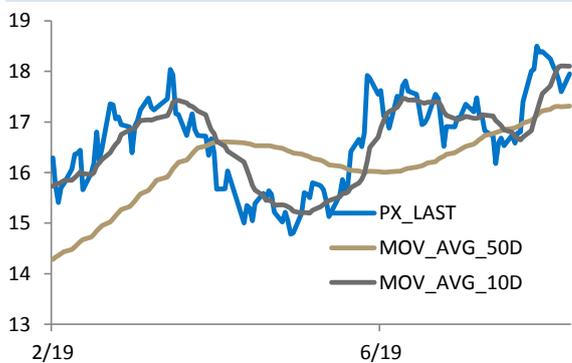
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	30.9	29.4	30.0	30.7
EBITDA利润率(%)	39.5	36.7	33.8	33.3
经营利润率(%)	24.8	23.7	22.2	22.3
净利润率(%)	15.7	18.2	15.9	16.4
资产回报率(%)	4.7	4.9	5.2	5.6
股本回报率(%)	12.9	15.7	14.0	14.8
收入增长(%)	13.9	15.7	19.1	16.9
盈利增长(%)	28.2	34.2	4.3	20.5
每股盈利增长(%)	28.8	34.1	4.9	20.0
股息率(%)	1.1	1.1	1.1	1.2

数据来源：时富、彭博

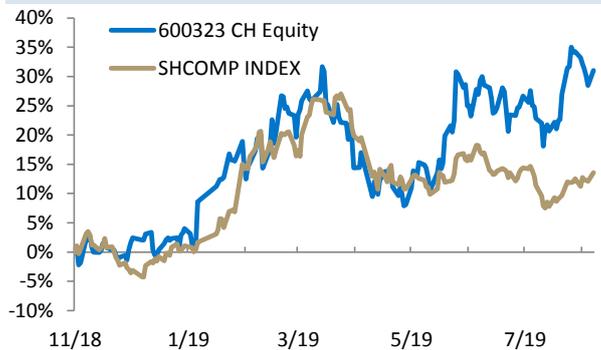
#### 基本数据 (人民币)

现价	17.95	市盈率(倍)	16.4
52周低/高	11.04-18.8	市帐率(倍)	2.2
市值(百万)	13,754	日均成交(股)	4,180,965

#### 股价表现



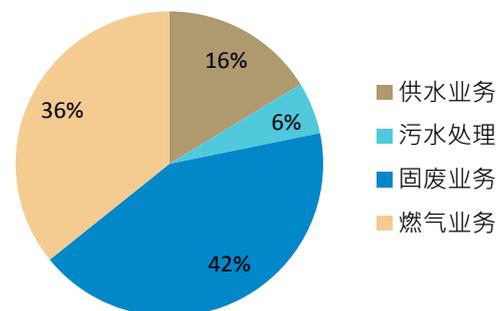
#### 相对市场表现



#### 历史市盈率



#### 最新按产品划分的营业收入贡献





## 参考数据源

彭博、公司数据、年度报告、新闻稿、《「十三五」全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》

## 联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	( 852 ) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	( 852 ) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区华富路1018号中航中心1004A室	( 86-755 ) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	( 86-21 ) 3227 9888

## 免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其联属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所提及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。