

增持 (维持)

瀚蓝环境 (600323)

23Q1 归母净利润+94.94%，拟通过多种方式改善回款

2023年04月28日

## 市场数据

日期	2023/04/27
收盘价(元)	19.96
总股本(百万股)	815.35
流通股本(百万股)	815.35
净资产(百万元)	11,182.83
总资产(百万元)	34,177.84
每股净资产(元)	13.72

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证环保】瀚蓝环境 2022 年年报点评: 23Q1 能源业务实现盈利, 拟转让应收账款债权盘活资产》2023/04/07

《【兴证环保】瀚蓝环境 2022 年三季报点评: 能源价格波动拖累归母净利润, 固废业务保持快速发展》2022/10/27

《【兴证环保】瀚蓝环境 2022 年半年报点评: 天然气业务 Q2 环比扭亏为盈, 拟发行公募 REITs 盘活存量资产》2022/08/19

## 分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

## 研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **事件: 瀚蓝环境公告 2023 年一季报。**2023 年第一季度, 公司实现营收 28.02 亿元, 同比+2.75%; 实现归母净利润 3.10 亿元, 同比+94.94%; 实现基本每股收益 0.38 元/股, 同比+90%。对此, 我们点评如下:
- **天然气进销价差同比改善, 23Q1 能源业务经营情况好转。**2023 年第一季度, 公司能源业务实现营收 8.50 亿, 占公司主营业务的 31%, 同比增加 0.22 亿元, 同比增长 2.60%。其中由于 2022 年天然气业务受国际能源价格持续上涨因素影响, 公司天然气综合采购成本不断攀升, 而受制于限价政策公司 2022Q1 能源业务出现亏损; 2023Q1 由于天然气进销价差有所改善, 公司能源业务整体经营情况好转, 预计全年可实现盈利。
- **固废业务经营持续稳健, 剔除工程与装备后净利润同比+32.79%。**2023 年第一季度, 公司固废处理业务实现营收 15.22 亿元, 同比+0.57%; 实现净利润 2.69 亿元, 同比+8.62%; 剔除工程与装备业务后实现净利润 2.59 亿元, 同比+32.79%。公司生活垃圾焚烧发电项目运营效率获得改善, 23Q1 产能利用率达 117%, 同比提升约 7 个百分点; 同时公司依靠生活垃圾焚烧发电项目的热源和区位优势, 开拓供热业务提升效益, 23Q1 合计对外供热 22.52 万吨, 同比+17.41%, 并新签平和、廊坊两个生活垃圾焚烧发电项目的蒸汽余热对外供热协议。
- **供水及排水业务总体维稳, 供水水损率位居行业前列。**供水业务: 2023 年第一季度公司供水业务实现营收 2.11 亿元, 同比-1.81%, 主要原因为受经济下行影响公司售水量有所下降。此外 23Q1 公司水损率达 7.88%, 同比下降 0.93 个百分点, 处于行业前列。排水业务: 2023 年第一季度公司排水业务实现营收 1.59 亿元, 同比+8.06%, 主要原因为 2022 年下半年陆续新增污水处理厂投入运营带来的收入增加。
- **经营性净现金流-1.92 亿元, 主要受应收账款回款未见明显改善影响。**受环卫及排水业务应收账款未见明显改善影响, 23Q1 公司经营性净现金流为-1.92 亿。截至 23Q1, 公司应收账款余额 32.07 亿, 公司将持续与各地政府客户加强沟通改善回款, 同时在南海区政府支持下将通过多种方式至少解决 15 亿应收账款回款问题, 经营性现金流改善可期。
- **盈利预测及投资建议: 维持“增持”评级。**调整公司 2023-2025 年的营收分别为 138.82 亿/148.18 亿/159.44 亿元, 分别同比+7.8%/+6.7%/+7.6%; 归母净利润分别为 14.08 亿/15.50 亿/17.09 亿元, 分别同比+22.8%/+10.1%/+10.3%; 对应 2023 年 4 月 27 日收盘价的 PE 估值分别为 11.6X/10.5X/9.5X。
- **风险提示: 固废项目进度风险, 燃气购销差价波动风险, 垃圾焚烧政策风险, 应收账款回款风险。**

## 主要财务指标

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12875	13882	14818	15944
同比增长	9.3%	7.8%	6.7%	7.6%
归母净利润(百万元)	1146	1408	1550	1709
同比增长	-1.5%	22.8%	10.1%	10.3%
毛利率	20.4%	23.0%	23.4%	23.8%
ROE	10.5%	11.6%	11.5%	11.5%
每股收益(元)	1.41	1.73	1.90	2.10
市盈率	14.2	11.6	10.5	9.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6432	7531	8869	10430
货币资金	1107	1956	3050	4316
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2784	2999	3201	3444
预付款项	171	179	190	203
存货	264	275	292	313
其他	2105	2121	2136	2153
<b>非流动资产</b>	26856	27948	29010	30040
长期股权投资	720	720	720	720
固定资产	5611	5658	5711	5752
在建工程	357	429	464	482
无形资产	10689	11689	12689	13689
商誉	413	413	413	413
长期待摊费用	117	90	63	36
其他	8949	8949	8949	8949
<b>资产总计</b>	33288	35478	37879	40471
<b>流动负债</b>	9867	10018	10239	10511
短期借款	1776	1776	1776	1776
应付票据及应付账款	3453	3604	3825	4097
其他	4638	4638	4638	4638
<b>非流动负债</b>	11822	12597	13406	14214
长期借款	8773	9582	10391	11200
其他	3049	3015	3015	3015
<b>负债合计</b>	21688	22614	23644	24725
股本	815	815	815	815
资本公积	2455	2455	2455	2455
未分配利润	7112	8315	9617	11052
少数股东权益	716	753	793	837
<b>股东权益合计</b>	11599	12864	14234	15746
<b>负债及权益合计</b>	33288	35478	37879	40471

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1146	1408	1550	1709
折旧和摊销	967	927	956	987
资产减值准备	32	13	13	15
资产处置损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	497	609	625	636
投资损失	-55	-55	-55	-55
少数股东损益	30	37	40	44
营运资金的变动	-2288	-119	-9	-11
<b>经营活动产生现金流量</b>	422	2816	3116	3322
<b>投资活动产生现金流量</b>	-2334	-1986	-1986	-1986
<b>融资活动产生现金流量</b>	1688	20	-37	-70
现金净变动	-224	850	1093	1266
现金的期初余额	1295	1107	1956	3050
现金的期末余额	1071	1956	3050	4316

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	12875	13882	14818	15944
营业成本	10242	10690	11346	12153
税金及附加	80	86	92	99
销售费用	124	134	143	154
管理费用	618	666	711	765
研发费用	92	150	180	220
财务费用	494	609	625	636
其他收益	183	183	183	183
投资收益	55	55	55	55
公允价值变动收益	-0	0	0	0
信用减值损失	-37	-37	-37	-37
资产减值损失	-32	-32	-32	-32
资产处置收益	4	4	4	4
<b>营业利润</b>	1399	1720	1895	2091
营业外收入	28	28	28	28
营业外支出	17	17	17	17
<b>利润总额</b>	1410	1731	1906	2102
所得税	233	287	316	348
<b>净利润</b>	1176	1444	1590	1754
少数股东损益	30	37	40	44
<b>归属母公司净利润</b>	1146	1408	1550	1709
<b>EPS(元)</b>	1.41	1.73	1.90	2.10

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	9.3%	7.8%	6.7%	7.6%
营业利润增长率	-0.9%	23.0%	10.2%	10.3%
归母净利润增长率	-1.5%	22.8%	10.1%	10.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.4%	23.0%	23.4%	23.8%
归母净利率	8.9%	10.1%	10.5%	10.7%
ROE	10.5%	11.6%	11.5%	11.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	65.2%	63.7%	62.4%	61.1%
流动比率	0.65	0.75	0.87	0.99
速动比率	0.63	0.72	0.84	0.96
<b>营运能力</b>				
资产周转率	41.2%	40.4%	40.4%	40.7%
应收帐款周转率	534.9%	451.9%	449.7%	451.4%
存货周转率	3832.1%	3964.0%	3996.4%	4014.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.41	1.73	1.90	2.10
每股经营现金	0.52	3.45	3.82	4.07
每股净资产	13.35	14.85	16.49	18.28
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	14.2	11.6	10.5	9.5
PB	1.5	1.3	1.2	1.1

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

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 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限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。

## 特别声明

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。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编:200135 邮箱:research@xyzq.com.cn	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编:100020 邮箱:research@xyzq.com.cn	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编:518035 邮箱:research@xyzq.com.cn