

稳步经营，现金流有望改善，氢能布局值关注

2023 年 04 月 28 日

► **事件概述:** 4 月 27 日，公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度实现营业收入 28.02 亿元，同比增长 2.75%；归母净利润 3.10 亿元，同比增加 94.94%；扣非归母净利润 3.01 亿元，同比增长 98.21%，主要受天然气业务进销价差改善影响。

► **发挥固废“压舱石”作用，现金流有望改善:** 2023 年一季度，剔除工程与装备业务后，固废处理业务营收 12.01 亿元，同比增长 19.59%；实现净利润 2.59 亿元，同比增长 32.79%。截至 2023 年 3 月，公司在运产能 29800 吨/日（不含参股项目），一季度产能利用率约 117%，同比上升约 7 个 pct；各项目实现对外供热 22.52 万吨，同比增长 17.41%，提供持续增长动力。2023 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.92 亿元，主要受环卫及排水业务回款影响。公司将通过与各地政府完善费用拨付机制等方式积极改善现金流状况、降低财务费用。在南海区政府支持下，有望解决至少 15 亿元存量应收账款回款问题。

► **能源业务盈利改善，氢能布局值关注:** 2023 年一季度，公司天然气销售量 2.04 亿 m³，同比增长 0.59%；能源业务实现营收 8.50 亿元，同比增长 2.60%；天然气业务进销价差有所改善，在多措施共同作用下，预计能源业务 2023 年度将实现盈利。公司在南海区建设餐厨垃圾制氢项目，设计规模年产约 2200 吨氢气，预计 2023 年上半年完工。结合公司在南海已建设运营的 5 个加氢站（合计 3.5 吨/日），以及氢能环卫车和公交车的应用，将有望形成制氢、加氢、用氢一体化模式。

► **投资建议:** 公司固废板块运营稳定，现金流有望改善；天然气进销价差改善，2023 年度有望实现盈利；背靠南海国资，乘产业“东风”，氢能布局值关注。根据业务经营状况，维持公司盈利预测，预计公司 23/24/25 年 EPS 分别为 1.81/2.19/2.59 元/股，对应 2023 年 4 月 27 日收盘价 PE 分别为 11.0/9.1/7.7 倍，考虑公司主业运营稳定，能源业务盈利改善，给予 2023 年 13 倍 PE，目标价 23.53 元/股，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示:** 行业政策风险；原材料价格波动；行业竞争加剧。

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

19.96 元

目标价:

23.53 元



分析师 严家源

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

相关研究

- 1.瀚蓝环境 (600323.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报预增公告点评: 能源板块盈利有望改善，氢能业务乘南海“东风”-2023/04/07
- 2.瀚蓝环境 (600323.SH) 2022 年三季报点评: 固废板块经营稳健，能源单季保持盈利-2022/10/27
- 3.瀚蓝环境 (600323.SH) 2022 年中报点评: 固废板块深化布局，燃气价格逐步理顺-2022/08/19
- 4.瀚蓝环境 (600323.SH) 首次覆盖报告: 而立之年，开启固废综合处理新征程-2022/05/17

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12,875	14,423	15,863	17,564
增长率 (%)	9.3	12.0	10.0	10.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,146	1,474	1,788	2,110
增长率 (%)	-1.5	28.5	21.3	18.0
每股收益 (元)	1.41	1.81	2.19	2.59
PE	14.2	11.0	9.1	7.7
PB	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 04 月 27 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,875	14,423	15,863	17,564
营业成本	10,242	11,399	12,397	13,640
营业税金及附加	80	101	111	123
销售费用	124	144	159	176
管理费用	618	692	761	843
研发费用	92	115	111	105
EBIT	1,833	1,972	2,324	2,677
财务费用	494	417	409	401
资产减值损失	-32	-15	-15	-15
投资收益	55	58	63	70
营业利润	1,399	1,799	2,186	2,577
营业外收支	11	15	15	15
利润总额	1,410	1,814	2,201	2,592
所得税	233	301	365	430
净利润	1,176	1,513	1,836	2,162
归属于母公司净利润	1,146	1,474	1,788	2,110
EBITDA	2,837	3,059	3,480	3,915

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,107	2,419	2,813	4,679
应收账款及票据	2,784	2,964	3,042	2,887
预付款项	171	194	211	232
存货	264	344	374	411
其他流动资产	2,105	2,208	2,437	2,690
流动资产合计	6,432	8,128	8,877	10,900
长期股权投资	720	770	820	870
固定资产	5,611	6,077	6,793	7,552
无形资产	10,689	10,193	9,936	9,755
非流动资产合计	26,856	27,413	28,153	28,713
资产合计	33,288	35,540	37,030	39,612
短期借款	1,776	2,088	2,288	2,488
应付账款及票据	3,453	3,935	4,279	4,709
其他流动负债	4,638	4,804	4,939	5,106
流动负债合计	9,867	10,827	11,506	12,302
长期借款	8,773	8,773	8,773	8,773
其他长期负债	3,049	3,055	2,305	2,255
非流动负债合计	11,822	11,829	11,079	11,029
负债合计	21,688	22,655	22,585	23,331
股本	815	815	815	815
少数股东权益	716	755	803	855
股东权益合计	11,599	12,885	14,445	16,281
负债和股东权益合计	33,288	35,540	37,030	39,612

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.33	12.02	9.98	10.72
EBIT 增长率	-2.61	7.54	17.89	15.17
净利润增长率	-1.46	28.54	21.34	18.00
盈利能力 (%)				
毛利率	20.45	20.97	21.85	22.34
净利润率	9.13	10.49	11.57	12.31
总资产收益率 ROA	3.44	4.15	4.83	5.33
净资产收益率 ROE	10.53	12.15	13.11	13.68
偿债能力				
流动比率	0.65	0.75	0.77	0.89
速动比率	0.50	0.59	0.61	0.72
现金比率	0.11	0.22	0.24	0.38
资产负债率 (%)	65.15	63.75	60.99	58.90
经营效率				
应收账款周转天数	78.85	75.00	70.00	60.00
存货周转天数	9.40	11.00	11.00	11.00
总资产周转率	0.39	0.41	0.43	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	1.81	2.19	2.59
每股净资产	13.35	14.88	16.73	18.92
每股经营现金流	0.52	3.97	4.27	5.14
每股股利	0.22	0.28	0.34	0.40
估值分析				
PE	14.2	11.0	9.1	7.7
PB	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.35	9.27	7.88	6.57
股息收益率 (%)	1.10	1.40	1.69	2.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,176	1,513	1,836	2,162
折旧和摊销	1,004	1,087	1,156	1,238
营运资金变动	-2,288	264	124	440
经营活动现金流	422	3,235	3,477	4,187
资本开支	-2,369	-1,564	-1,816	-1,718
投资	-22	-70	-70	-70
投资活动现金流	-2,334	-1,586	-1,833	-1,727
股权募资	40	0	0	0
债务募资	2,401	319	-550	150
筹资活动现金流	1,688	-337	-1,250	-594
现金净流量	-224	1,312	394	1,866

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026