

启迪桑德 (000826.SZ) 公用事业与环保行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

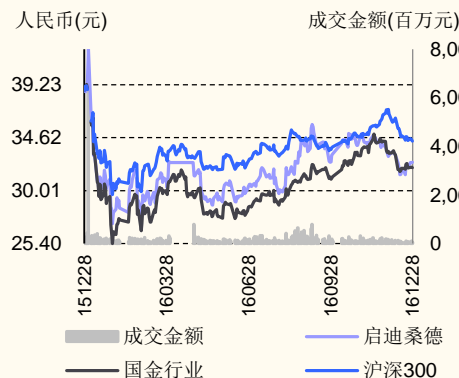
市场价格(人民币): 32.48元
 目标价格(人民币): 45.00-46.00元

定增过会, 拓展环卫蓝海将快速见效

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	847.07
总市值(百万元)	27,747.59
年内股价最高最低(元)	42.30/27.14
沪深300指数	3301.89
深证成指	10187.16



公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.953	1.099	1.311	1.906	2.471
每股净资产(元)	6.14	7.24	8.46	10.29	12.68
每股经营性现金流(元)	0.03	0.21	0.23	0.28	0.64
市盈率(倍)	28.70	36.04	24.40	16.79	12.95
行业优化市盈率(倍)	118.45	134.81	80.61	80.61	80.61
净利润增长率(%)	37.28%	15.77%	20.37%	45.37%	29.63%
净资产收益率(%)	15.51%	15.19%	15.64%	18.70%	19.67%
总股本(百万股)	843.62	846.54	854.30	854.30	854.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 12月28日, 今日晚间公司发布公告, 非公开发行股票申请已经获得中国证监会发审会审核通过。本次调整后定增46.5亿元, 环卫一体化一期取消办公大楼投入, 其余维持不变。目前具体项目均通过环评审核和土地使用批复, 预计1-2年后陆续贡献业绩。届时将新增6000辆环卫车产能、3300吨/日垃圾焚烧发电、860吨/日餐厨垃圾处理能力。

分析评论

- 明年一季度有望定增完成, 财务费用将大幅下降:** 截至三季报, 公司财务费用达2.38亿元, 较去年同期增加0.49亿元。越早的完成非公开发行股票发行, 将为公司节约越多的财务成本, 同时尽快推进签约环卫项目及其他项目的落地建设。因此, 我们认为公司将积极推进非公开发行股票发行工作, 预计明年一季度有望定增完成, 利息费用将至少节约1亿元, 大大降低公司财务成本。
- 环卫项目建设将不断落地, 明年有望大幅贡献营收:** 公司今年已经签订130个环卫项目, 储备环卫项目500个。本次增发募资资金中10.5亿元用于环卫一体化平台及服务网络建设项目。投资总额59亿元, 发力环卫建设。预计明年环卫收入20亿元, 按照目前环卫净利润5-10%计算, 将新增净利润1.5亿元。
- 环卫、固废、PPP多点发力, 业绩增速至少40%:** 启迪科服作为大股东入主, 清控系未来协助公司加强拿单能力。公司12月以来已落地4个PPP项目, 总投资超25亿元。定增完成, 6.2亿元垃圾发电PPP项目建设在即。考虑公司每年业绩内生增长18%左右, 加上环卫新增1.5亿元利润, 以及节约的财务成本1亿元, 2017年公司利润至少有40%增长, 预计可达15亿元。在定增资金支持下, 公司积极寻求各种发展途径, 业绩有望保持高速增长。

投资建议

- 我们看好在固废全产业链的行业优势, 新拓展的环卫业务的巨大成长性。不考虑定增摊薄的影响, 预计公司16-18年EPS为1.31/1.91/2.47元, 对应PE为25、17、13。维持“买入”评级。

相关报告

- 《中标管廊项目、定增调整, 环卫一体化初衷不改, 加速布局-启迪桑...》, 2016.12.2
- 《环卫初具格局, 固废覆盖全产业链-启迪桑德公司点评》, 2016.11.1
- 《不为浮云遮望眼, 只为环卫平台大棋-启迪桑德公司研究》, 2016.9.7
- 《“固废巨头”+“环卫先驱”, 打造智能产业链-启迪桑德公司深度...》, 2016.8.14

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
 (8610)66216815
 subaoliang@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	2,684	4,374	6,341	7,919	12,492	16,746	货币资金	1,792	1,103	2,539	1,200	1,000	500
增长率		63.0%	45.0%	24.9%	57.7%	34.1%	应收账款	2,041	2,842	2,630	3,592	6,350	9,660
主营业务成本	-1,740	-2,865	-4,404	-5,633	-9,008	-12,107	存货	77	279	431	617	1,185	1,824
%销售收入	64.8%	65.5%	69.5%	71.1%	72.1%	72.3%	其他流动资产	421	335	351	538	932	1,484
毛利	944	1,509	1,936	2,286	3,483	4,639	流动资产	4,330	4,559	5,952	5,947	9,467	13,468
%销售收入	35.2%	34.5%	30.5%	28.9%	27.9%	27.7%	%总资产	58.1%	47.7%	37.6%	33.2%	41.1%	47.0%
营业税金及附加	-27	-44	-70	-87	-137	-184	长期投资	103	100	163	183	198	218
%销售收入	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	1,386	2,983	7,201	8,903	10,486	12,051
营业费用	-28	-36	-58	-103	-162	-218	%总资产	18.6%	31.2%	45.4%	49.7%	45.5%	42.1%
%销售收入	1.0%	0.8%	0.9%	1.3%	1.3%	1.3%	无形资产	1,593	1,685	2,316	2,697	2,717	2,747
管理费用	-114	-277	-484	-713	-1,124	-1,507	非流动资产	3,117	4,989	9,897	11,971	13,581	15,188
%销售收入	4.3%	6.3%	7.6%	9.0%	9.0%	9.0%	%总资产	41.9%	52.3%	62.4%	66.8%	58.9%	53.0%
息税前利润 (EBIT)	775	1,152	1,324	1,383	2,059	2,730	资产总计	7,447	9,549	15,849	17,919	23,048	28,656
%销售收入	28.9%	26.3%	20.9%	17.5%	16.5%	16.3%	短期借款	589	190	1,224	1,708	3,009	3,809
财务费用	-64	-175	-266	-73	-165	-257	应付款项	703	764	2,609	2,561	4,225	6,402
%销售收入	2.4%	4.0%	4.2%	0.9%	1.3%	1.5%	其他流动负债	826	1,550	3,489	3,769	4,092	4,400
资产减值损失	-37	-46	-17	-19	-21	-24	流动负债	2,118	2,504	7,321	8,038	11,327	14,611
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	220	153	574	674	774	874
投资收益	-4	-6	9	6	6	6	其他长期负债	708	1,617	1,669	1,890	2,090	2,290
%税前利润	n.a	n.a	0.8%	0.5%	0.3%	0.2%	负债	3,047	4,273	9,565	10,602	14,191	17,775
营业利润	670	926	1,049	1,297	1,879	2,455	普通股股东权益	4,388	5,183	6,129	7,165	8,709	10,735
营业利润率	25.0%	21.2%	16.5%	16.4%	15.0%	14.7%	少数股东权益	13	93	154	151	148	145
营业外收支	18	17	60	25	45	40	负债股东权益合计	7,447	9,549	15,849	17,919	23,048	28,656
税前利润	689	943	1,109	1,322	1,924	2,495	比率分析						
利润率	25.7%	21.6%	17.5%	16.7%	15.4%	14.9%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-100	-148	-175	-205	-298	-387	每股指标						
所得税率	14.5%	15.7%	15.7%	15.5%	15.5%	15.5%	每股收益	0.906	0.953	1.099	1.311	1.906	2.471
净利润	589	795	935	1,117	1,626	2,108	每股净资产	6.788	6.144	7.240	8.464	10.288	12.682
少数股东损益	3	-9	4	-3	-3	-3	每股经营现金净流	-0.018	0.035	0.212	0.232	0.278	0.639
归属于母公司的净利润	586	804	931	1,120	1,629	2,111	每股股利	0.100	0.100	0.150	0.100	0.100	0.100
净利率	21.8%	18.4%	14.7%	14.1%	13.0%	12.6%	回报率						
							净资产收益率	13.35%	15.51%	15.19%	15.64%	18.70%	19.67%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.86%	8.42%	5.87%	6.25%	7.07%	7.37%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	11.61%	13.66%	11.64%	10.17%	11.88%	12.98%
净利润	589	795	935	1,117	1,626	2,108	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	27.07%	62.99%	44.95%	24.89%	57.74%	34.06%
非现金支出	157	192	217	187	207	225	EBIT增长率	16.93%	48.63%	14.86%	4.50%	48.86%	32.57%
非经营收益	79	185	255	79	135	224	净利润增长率	36.21%	37.28%	15.77%	20.37%	45.37%	29.63%
营运资金变动	-837	-1,143	-1,228	-1,187	-1,732	-2,017	总资产增长率	17.66%	28.22%	65.97%	13.06%	28.63%	24.33%
经营活动现金净流	-12	29	179	196	236	541	资产管理能力						
资本开支	-421	-1,276	-1,256	-2,215	-1,755	-1,770	应收账款周转天数	245.4	197.6	149.1	155.0	170.0	190.0
投资	-162	-192	-385	-20	-15	-20	存货周转天数	11.4	22.7	29.4	40.0	48.0	55.0
其他	78	-51	-20	6	6	6	应付账款周转天数	77.6	53.7	90.5	110.0	115.0	135.0
投资活动现金净流	-504	-1,520	-1,661	-2,229	-1,764	-1,784	固定资产周转天数	61.6	52.5	56.2	55.2	38.0	30.3
股权募资	50	58	52	0	0	0	偿债能力						
债权募资	376	1,056	3,263	805	1,601	1,100	净负债/股东权益	-10.95%	14.02%	12.05%	40.74%	53.99%	58.65%
其他	-260	-336	-516	-112	-273	-357	EBIT利息保障倍数	12.1	6.6	5.0	19.0	12.5	10.6
筹资活动现金净流	167	779	2,798	693	1,328	743	资产负债率	40.91%	44.75%	60.35%	59.17%	61.57%	62.03%
现金净流量	-349	-711	1,316	-1,339	-200	-500							

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

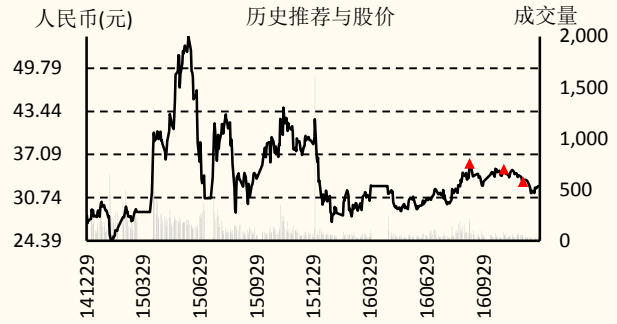
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-14	买入	31.42	42.00~45.00
2	2016-09-07	买入	35.43	44.00~45.00
3	2016-11-01	买入	34.78	45.00~46.00
4	2016-12-02	买入	32.98	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD