

2017年06月16日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元) 45.0

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2017/06/15)	34.58
深证成指(2017/06/15)	10221.69
股价 12 个月高/低	39.71/28.69
总发行股数(百万)	854.30
A 股数(百万)	847.07
A 市值(亿元)	292.92
主要股东	启迪科技服务有限公司 (19.81%)
每股净值(元)	8.49
股价/帐面净值	4.07
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.6 -1.6 18.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-12-07	33.32	买入

产品组合

市政工程	34.9%
环保设备安装及技术咨询	27.4%
再生资源	21.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.7%
一般法人	47.9%

股价相对大盘走势



启迪桑德(000826.SZ)

Buy/买入

公司捷报频传，业绩发展有望加速

结论与建议：

公司近日捷报频传，先是富裕县合作梅开二度，清华系定增获证监会批文，第三期超短融资券成功发行以及中标泸溪县污水和垃圾处理一体化PPP专案。随着清华系入主度过磨合期，资金压力缓解，未来业绩有望实现加速发展。

预计公司17-18年分别实现净利润15.03、19.03亿元，YOY+39.07%、26.56%，考虑摊薄影响，EPS1.47、1.86元，当前股价对应17、18年动态PE23X、19X，公司业务扩张具有持续性，未来成长确定性高，给予“买入”建议。

■ **定增获批，加速行业布局：**公司已于6月8日获得证监会的定增批复，拟发行不超过16761万股新股，发行价格为27.39元/股，若大于等于发行期首日前20个交易日股票均价70%，则向认购对象发出缴款通知，反之则终止此次发行。此次募资总额超过46亿元，认购对象包括清华系等9位，主要用于环卫一体化、环卫装备扩能及补充流动性资金等。定增完成清华系持股比例将由29%增至34%将进一步增强其控股地位。

■ **富裕县合作梅开二度：**公司公告与富裕县继16年7月签订垃圾卫生填埋协定基础上，实现二次合作，投资总额提升至20亿元。专案包括生物质全产业链交易电商平台及产业链金融平台建设项目、生物质农林废弃物资源收储运体系建设及生活垃圾城乡环卫一体化专案、生物质产品制备及消纳体系建设项目、以公司投资生物质能源综合利用项目为核心的可再生能源回圈经济示范区投资建设专案等。此次合作表明地方政府对公司前期工作的认同，同时也显示出公司强大的综合实力，公司目前布局的环卫城市近150个，此次成功签约，为公司深耕城市开了好头，未来有望有更多类似再合作。

■ **完成第三期超短融资券发行：**从今年4月份至今，公司共完成3期超短融资券发行，总额达到20亿元，票面利率5.27%。公司所处行业主要采用PPP模式，自16年以来，签订的框架协议总额超过200亿元，对公司资金有着比较高的要求，完成20亿的超短融资及后续即将完成的清华系定增，公司将有着充足的资金与技术实力承接更多更大的专案，将对未来业绩及区域业务扩张产生积极影响。

■ **中标污水及垃圾处理PPP专案：**公司公告，中标泸溪县污水及垃圾一体化PPP专案，专案总额约为7.6亿元，建设期2年，运营期28年。随着实控人变更清华系，公司水处理业务逐步扩展至湖北省外，先后拿下了福建、天津等地专案，此次中标黑龙江专案，进一步表明公司扩张水处理的态度，鉴于控股股东启迪集团有优质的水务资产，未来有整合预期。

■ **盈利预测：**预计公司17-18年分别实现净利润15.03、19.03亿元，YOY+39.07%、26.56%，考虑摊薄影响，EPS1.47、1.86元，当前股价对应17、18年动态PE23X、19X，公司业务扩张具有持续性，未来成长确定性高，给予“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	803.95	930.74	1081.36	1503.83	1903.21
同比增减	%	37.28%	15.77%	16.18%	39.07%	26.56%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.787	0.912	1.059	1.473	1.864
同比增减	%	37.28%	15.77%	16.18%	39.07%	26.56%
A 股市盈率(P/E)	X	43.92	37.93	32.65	23.48	18.55
股利(DPS)	RMB 元	0.083	0.126	0.167	0.221	0.280
股息率(Yield)	%	0.24%	0.36%	0.48%	0.64%	0.81%

=预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	4,374	6,341	6,917	9,871	13,013
经营成本	2,865	4,404	4,642	6,661	8,859
营业税金及附加	44	70	76	109	143
销售费用	36	58	117	158	208
管理费用	277	484	546	790	1,041
财务费用	175	266	333	385	508
资产减值损失	46	17	12	20	20
投资收益	-6	9	12	10	10
营业利润	926	1,049	1,202	1,759	2,245
营业外收入	18	61	99	60	60
营业外支出	0	1	2	2	5
利润总额	943	1,109	1,299	1,817	2,300
所得税	148	175	216	309	391
少数股东损益	-9	4	2	5	6
归属于母公司所有者的净利润	804	931	1,081	1,504	1,903

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	1,103	2,539	3,247	3,735	4,295
应收帐款	2,842	2,630	3,143	3,426	3,734
存货	279	431	460	528	608
流动资产合计	4,559	5,952	7,635	7,982	8,887
长期投资净额	65	140	367	386	405
固定资产合计	629	976	1,725	1,983	2,281
在建工程	2,354	6,225	9,362	10,766	12,381
无形资产	1,941	2,555	3,855	4,350	4,061
资产总计	9,549	15,849	22,944	25,467	28,014
流动负债合计	2,504	7,321	11,203	12,324	13,556
长期负债合计	1,770	2,244	3,369	3,504	3,644
负债合计	4,273	9,565	14,572	15,827	17,200
少数股东权益	93	154	144	351	351
股东权益合计	5,183	6,129	8,228	9,289	10,463
负债和股东权益总计	9,549	15,849	22,944	25,467	28,014

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	29	179	-463	350	412
投资活动产生的现金流量净额	-1,520	-1,661	-3,661	-3,812	-1,956
筹资活动产生的现金流量净额	779	2,798	4,715	3,949	2,104
现金及现金等价物净增加额	-711	1,316	592	487	560

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。