

公用事业

2017年09月25日

启迪桑德 (000826)

——雄安环卫落地，固废航母彰显实力

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据: 2017年09月22日

收盘价(元)	35.16
一年内最高/最低(元)	39.95/30.91
市净率	3.2
息率(分红/股价)	0.57
流通A股市值(百万元)	29769
上证指数/深证成指	3352.53 / 11069.82

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年06月30日

每股净资产(元)	11.15
资产负债率%	63.31
总股本/流通A股(百万)	1022/847
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《启迪桑德(000826)点评:业绩符合预期,固废航母即将起航》 2017/08/30

《启迪桑德(000826)深度:定增助力公司全产业链布局,固废航母扬帆起航》 2017/06/19

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanqlu@swsresearch.com

联系人

高蕾
(8621)23297818x7411
gaolei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

- 公司公布关于中标安新县城乡环卫一体化项目公告, 确认公司为“安新县城乡环卫一体化项目”的中标单位, 年均合同额 3228 万元。

投资要点:

- **中标雄安环卫项目, 协同下游处理, 区域占位形成, 彰显固废航母本色。**河北省安新县城乡环卫一体化项目, 包括安新县 9 镇 2 乡, 服务周期为 3 年, 项目中标总金额: 3 年合计 9683 万元, 年均 3228 万。该项目与公司 2013 年中标的安新县生活垃圾等城市固体废弃物综合处理项目(300 吨/日, 特许经营 30 年, 其中包括生活垃圾、餐厨垃圾、污泥及粪便)形成良好协同, 并形成区域占位及标杆化项目示范效应。公司 2013 年涉足城乡环卫一体化业务以来, 先后于河北、安徽、山东、广东等地实施环卫一体化项目, 推进互联网环卫及云平台, 实现数字化优化。
- **固废为环保投资蓝海, 未来监督体系及盈利模式逐步完善, 市场空间有望如期释放。**“十二五”期间, 我国餐厨废弃物产生量 4000 万吨/年, 约 10 万吨/日。根据规划十三五期间, 无害化处理设施建设投资将达到 183.4 亿元, 假设以 2.5 万吨/日处理量, 150 元/吨处理收费来计, 运营市场空间达到 13.7 亿/年, 合计市场空间近 50 亿/年。而“十三五期间”城市生活无害化处置新建处理设施+存量治理需求约 2000 亿, 随着市场空间的释放公司作为固废处置龙头有望凭借经验、技术及产业链优势, 抢夺市场份额。
- **公司在建项目众多, 在手订单充足, 后续产能提升可期。**截止 17 年上半年末在手订单接近 300 亿元。截止 2016 年底在建工程 36 个, 23 个生活垃圾焚烧发电项目, 6 个污水处理项目, 1 个环卫项目, 1 个沼气发电项目, 1 个餐厨项目, 1 个电废拆解项目, 1 个综合项目。公司签约、在建及运营的合计拥有生活垃圾处理能力 28940 吨/天, 餐厨、畜禽粪便等在有机废物总规模超过 3640 吨/天。**增发完成, 为业绩保持较快增速提供有力保障。**公司 8 月 18 日定增发行新股 167,544,409 股, 每股 27.39 元, 合计募集资金 45.89 亿。公司控股股东启迪科服及其一致行动人的持股比例从 29.52% 提高至 34.22%, 控股权更加稳固。此外大股东及员工参与定增, 彰显高管及员工信心的同时进行利益绑定。
- **盈利预测与投资建议:** 公司作为固废龙头布局优势明显, 根据在手订单及行业增速, 我们维持公司 17-19 年归母净利润预测, 分别为 14.10、18.45、22.54 亿元, 对应 17、18 年 PE 为 25 倍和 19 倍, 低于行业平均值, 当前在手订单充足, 后续业绩有望持续发力, 维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,917	3,912	8,828	11,652	14,533
同比增长率(%)	9.08	14.63	27.60	32.00	24.70
净利润(百万元)	1,081	493	1,410	1,845	2,254
同比增长率(%)	16.18	12.30	30.40	30.90	22.20
每股收益(元/股)	1.06	0.58	1.38	1.81	2.21
毛利率(%)	32.9	30.49	32.1	31.0	30.1
ROE(%)	13.1	5.2	10.6	12.2	13.0
市盈率	33	-	25	19	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1: 公司盈利预测

	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	2112	2684	4374	6341	6917	8828	11652	14533
二、营业总成本	1618	2009	3442	5300	5726	7189	9503	11896
其中：营业成本	1300	1740	2865	4404	4642	5990	8036	10152
营业税金及附加	25	27	44	70	76	97	128	159
销售费用	16	28	36	58	117	150	198	246
管理费用	108	114	277	484	546	697	920	1147
财务费用	120	64	175	266	333	186	176	133
资产减值损失	49	37	46	17	12	70	46	57
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	-4	-6	9	12	0	0	0
三、营业利润	494	670	926	1049	1202	1639	2149	2637
加：营业外收入	16	18	18	61	99	59	73	77
减：营业外支出	0	0	0	1	2	1	1	1
四、利润总额	510	689	943	1109	1299	1697	2221	2713
减：所得税	74	100	148	175	216	284	372	454
五、净利润	436	589	795	935	1084	1413	1849	2258
少数股东损益	7	3	-9	4	2	3	4	5
归属于母公司所有者的净利润	429	586	804	931	1081	1410	1845	2254
六、基本每股收益	0.77	0.91	0.96	1.10	1.25	1.38	1.81	2.21
全面摊薄每股收益	0.42	0.57	0.79	0.91	1.06	1.38	1.81	2.21

资料来源：wind, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。