

固废业务迎来发展新契机

桑德环境 (000826.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

2011年10月25日,桑德环境2011年3季报:前3季度实现营业收入10.24亿元,同比增长59.85%;归属于上市公司净利润1.91亿元,同比增长36.87%;每股收益0.46元。

2. 我们的分析与判断

(一) 固废处理行业发展前景广阔

在“十二五”期间,我国固废处理将成为节能环保产业中发展较快的行业,预计到2015年,全国城市生活垃圾无害化处理率要达到80%以上,50%的设区城市初步实现餐厨垃圾分类收运处理。在国家的高度重视下,各级政府部门正在着力打造城乡统筹、处置集中、资源得到综合利用的现代化生活垃圾处理体系,以扭转目前固废处理的严峻局面。固废处理收费机制的建立已成为各级政府积极探索的话题,固废处理处置行业将进入较快发展期。生活垃圾处理工艺路线的争论已不如以前那样激烈,设立综合的固废处理园区已成为新趋势。行业的发展对高端设备的需求旺盛,高端固废处理设备市场广阔,并将会得到相关政策的大力扶持。

(二) 公司固废业务迎来发展新契机

公司通过持续完善自身业务发展,进行了新的战略定位调整,公司的主营业务由市政供水、污水处理投资运营业务及固体废弃物工程承建及设备集成业务,向固体废弃物处置项目投资、设备制造及项目运营进行拓展。

公司积极推进产业链延伸,强化内部生产经营管理,优化内部资源,利用固废业务良好的外部机遇,大力拓展固废工程总包业务,固废处置类业务快速发展,水务类业务运营状况良好。公司在稳步推进投资类项目报批等前期工作,并在餐厨垃圾处理、污泥处理及废旧物资资源综合利用等固废细分市场,加大了市场拓展力度和技术储备,在垃圾综合处理、垃圾发电及静脉产业与城市矿山领域市场拓展方面打下了坚实基础,在生物质发电领域进行了技术和人才储备,未来将有机会参与生物质发电项目建设与设备供应,拓宽了业务空间,未来将在这些领域取得持续的收获,为公司未来业务的发展打下了良好的基础。

3. 投资建议

我们预测公司2011-2013年营业收入分别为14.9亿、22.3亿、33.9亿元, EPS分别为0.70、1.09、1.76元,对应当前PE分别36X、23X、14X。我们预计公司固废处理业务将迎来发展新契机,未来5年业绩年均增长率将不会低于50%。我们看好公司未来发展前景,维持公司“推荐”投资评级。

分析师

冯大军

☎: (8610) 6656 8837

✉: fengdajun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080001

特此鸣谢

周然 (8610) 6656 8494

(zhouan@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2011.10.24

A股收盘价(元)	25.16
A股一年内最高价(元)	37.29
A股一年内最低价(元)	22.56
上证指数	2370
市净率	7.54
总股本(万股)	41336
实际流通股(万股)	40049
总市值(亿元)	104.00
流通市值(亿元)	100.76

相关研究

桑德环境2009年报点评报告	2010.04.09
桑德环境2010年报点评报告	2011.03.31

表 1: 桑德环境 (000826) 财务报表预测

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	193	164	209	312	475	营业收入	684	972	1491	2228	3392
应收票据	1	0	0	0	0	营业成本	405	629	980	1472	2246
应收账款	514	732	1123	1679	2555	营业税金及附加	8	10	15	23	35
预付款项	108	43	43	43	43	销售费用	9	12	18	27	41
其他应收款	36	15	15	15	15	管理费用	33	40	82	113	141
存货	3	12	19	29	44	财务费用	38	38	56	63	66
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	19	4	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	40	376	657	770	848	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	635	317	113	73	65	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	173	239	335	527	859
无形资产	1090	1291	1345	1395	1442	营业外收支净额	12	8	10	10	12
长期待摊费用	5	4	4	4	4	税前利润	185	248	345	538	871
资产总计	2644	2974	3551	4347	5523	减: 所得税	29	32	45	70	113
短期借款	395	427	532	576	582	净利润	156	216	300	468	758
应付票据	0	47	0	0	0	母公司净利润	146	207	288	449	727
应付账款	253	342	526	790	1205	少数股东损益	10	9	12	19	31
预收款项	6	14	27	45	73	基本每股收益	0.35	0.50	0.70	1.09	1.76
应付职工薪酬	1	1	1	1	2	稀释每股收益	0.35	0.50	0.70	1.09	1.76
应交税费	57	68	72	75	79						
其他应付款	82	80	80	80	80	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他流动负债	0	0	0	0	0	成长性					
长期借款	613	511	559	601	641	营收增长率	30.83%	42.01%	53.35%	49.48%	52.22%
预计负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	30.04%	22.62%	40.42%	50.23%	56.49%
负债合计	1456	1587	1893	2266	2757	净利润增长率	30.91%	42.04%	38.93%	56.04%	61.98%
股东权益合计	1187	1387	1658	2081	2766	盈利性					
						销售毛利率	40.83%	35.33%	34.23%	33.92%	33.77%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	销售净利率	22.79%	22.20%	20.11%	20.99%	22.34%
净利润	156	216	300	468	758	ROE	13.45%	16.24%	18.76%	23.16%	28.05%
折旧与摊销	0	65	69	77	84	ROIC	8.81%	10.32%	12.28%	15.61%	20.01%
经营现金流	21	258	176	323	457	估值倍数					
投资现金流	-505	-184	-200	-200	-200	PE	71.37	50.24	36.16	23.18	14.31
融资现金流	321	-120	68	-20	-94	P/S	15.19	10.70	6.98	4.67	3.07
现金净变动	-164	-46	44	103	163	P/B	9.60	8.16	6.78	5.37	4.01
期初现金余额	357	193	164	209	312	股息收益率	0.10%	0.20%	0.28%	0.43%	0.70%
期末现金余额	193	164	209	312	475	EV/EBITDA	49.53	32.87	24.77	17.15	11.27

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

冯大军，环保及公用事业证券分析师。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注册为证券分析师，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

冯大军，环境工程专业理学博士，毕业于北京大学，2009 年 7 月加入中国银河证券研究部，主要负责环保及公用事业行业和公司证券研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深圳广州：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn