

固废设备持续给力，利润不断增长

--桑德环境三季报点评



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

事件:

2011年10月25日，桑德环境2011年3季报：第三季度实现营业收入3.9亿元，同比增长61.70%，归属于上市公司净利润0.69亿元，同比增长26.27%，每股收益0.167元；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。

投资要点:

Ø **国家政策大力支持固废发展：**2011年10月20日，国务院研究开征环境保护税，并把环境保护列入各级财政预算中，之后将逐步增加投入；同时，各级政府部门正在着力打造符合我国国情的现代化固废垃圾处理体系，以扭转目前固废处理的严峻局面。目前，我国垃圾无害化处理（包括填埋，堆肥和焚烧）只有70%左右，环保部规划在2015年将无害化处理率提高到80%，这样将新增垃圾处理量约5800万吨，市场空间巨大。国务院同步出台《进一步加强城市生活垃圾处理工作意见》，《意见》规定，到2015年直辖市、省会城市和计划单列市生活垃圾全部实现无害化处理，50%的设区城市初步实现餐厨垃圾分类收运处理。城市生活垃圾资源化利用比例达到30%，直辖市、省会城市和计划单列市达到50%。全国所有县城建成一座以上生活垃圾无害化处理设施。无害化效果将被列入政府考核项目。与此同时，各级政府积极探讨有关固废处理收费机制的建立，固废处理行业未来10年将进入较快发展期。行业的发展将拉动相关设备的需求，未来固废处理设备市场广阔，并将得到相关政策的大力扶持。

Ø **公司新旧固废订单多并陆续提供业绩：**公司立足于完整的“设计—设备制造—工程实施”产业链优势，正在充分分享固废产业发展机遇。公司从去年开始签订静脉园、重庆南川BOT等大项目后，今年又与湖北襄阳老河口市、山东临朐县人民政府签订合作框架协议或重大合同，在手订单充足，固废业务持续开拓，未来业绩将陆续释放。

桑德环境 000826 2011-10-31

评级	推荐
目标价格	30.36
当前价格	28.82

基础数据

总市值(百万)	1,459.15
总股本/流通股本(百万)	413.4/400.5
流通市值(百万)	1,413.72
每股净资产	3.53
净资产收益率	13.94

交易数据

52周内股价区间	34.04/29.44
10年市盈率	50.52
市净率	8.16

一年期走势图



联系人: 雷鸣

行业研究员: 穆运周

证书编号	S0820510120007
电话	021-32229888-3508
E-mail	leiming@ajzq.com

相关报告

《政策市场双面利好，公司盈利水涨船高

-----桑德环境公司点评报告》

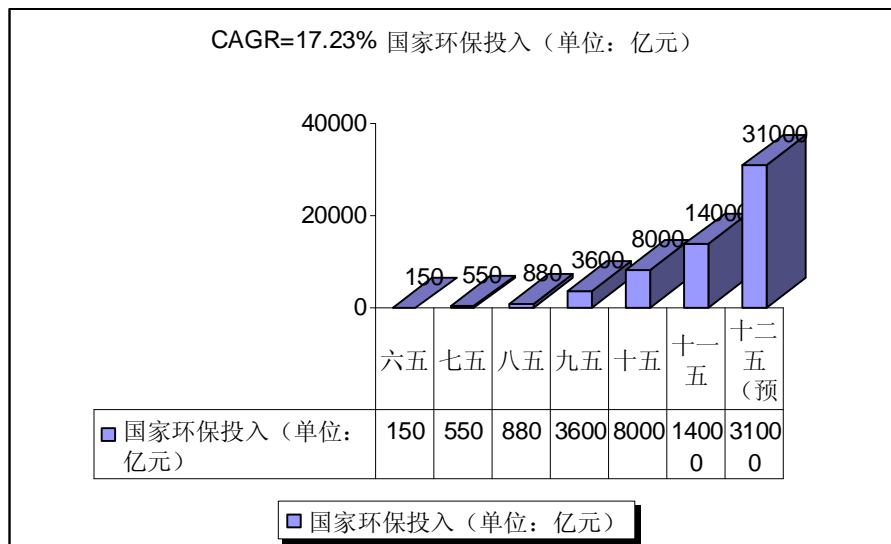
- Ø **技术过硬，不断发展新业务：**公司目前正在垃圾综合处理、垃圾发电及静脉产业与城市矿山领域市场拓展方面打下了坚实基础；与此同时，公司还在餐厨垃圾处理、污泥处理及废旧物资资源综合利用等固废细分市场加大了市场拓展力度和技术储备；此外，本年度11月公司收购咸宁市兴源物资再生利用有限公司80%的股权，从而拓展了再生资源利用领域业务（主要是汽车领域），增强公司的持续经营能力和抗风险能力。在生物质发电领域公司也进行了技术和人才储备，未来公司将参与建设生物质发电电厂，以及相关电厂的设备供应，为未来拓宽业务空间提前铺路。

一、政策支持，固废发展进入快车道

固废处理行业作为环保行业子行业之一，全国“十一五”期间，生活垃圾无害化处理设施建设规划总投资为862.9亿元，平均每年投资额约为173亿元，包括医疗垃圾、工业废弃物在内的固废处理投资总规模将达到2100亿元，CAGR18.5%，其中的垃圾处理以25%的增速位列环保投资之首。考虑到整个行业“十二五”期间投入将比“十一五”增加，以CAGR25%-30%计算，“十二五”期间，固废行业总投入将达到7120-8000亿元。我国环保行业主要投资是城市环境基础设施投资、工业污染治理投资、建设项目“三同时”环保投资。而在三同时环保治理投入上，从2001-2008年废水、废气和固废环保投资年化投资增速分别为15.05%、22.07%和0.74%，固废投资增速明显低于废水、废气投资增速，随着几年的发展，废水和废气行业已经初具规模，而固废发展行业还处于“蛰伏”期，在固废排放量不断增加的同时，垃圾，危废逐年增加，国家对于固废的重视加大，投资增速就会提升，固废处理也将沿袭废水和废气的发展道路，得到大力发展。

“十一五”期间，我国固废处理投资规模2,100亿，年均增速18.5%，其中的垃圾处理以25%的增速位列环保投资之首。环保部中国环境规划院预测，“十二五”期间我国环保产业投资规模将达到3.1万亿元，较十一五的1.4万亿元增长一倍以上，其中固废处理行业达到8000亿元，较“十一五”期间翻两番。

图一：环保投入变化趋势



资料来源：爱建证券

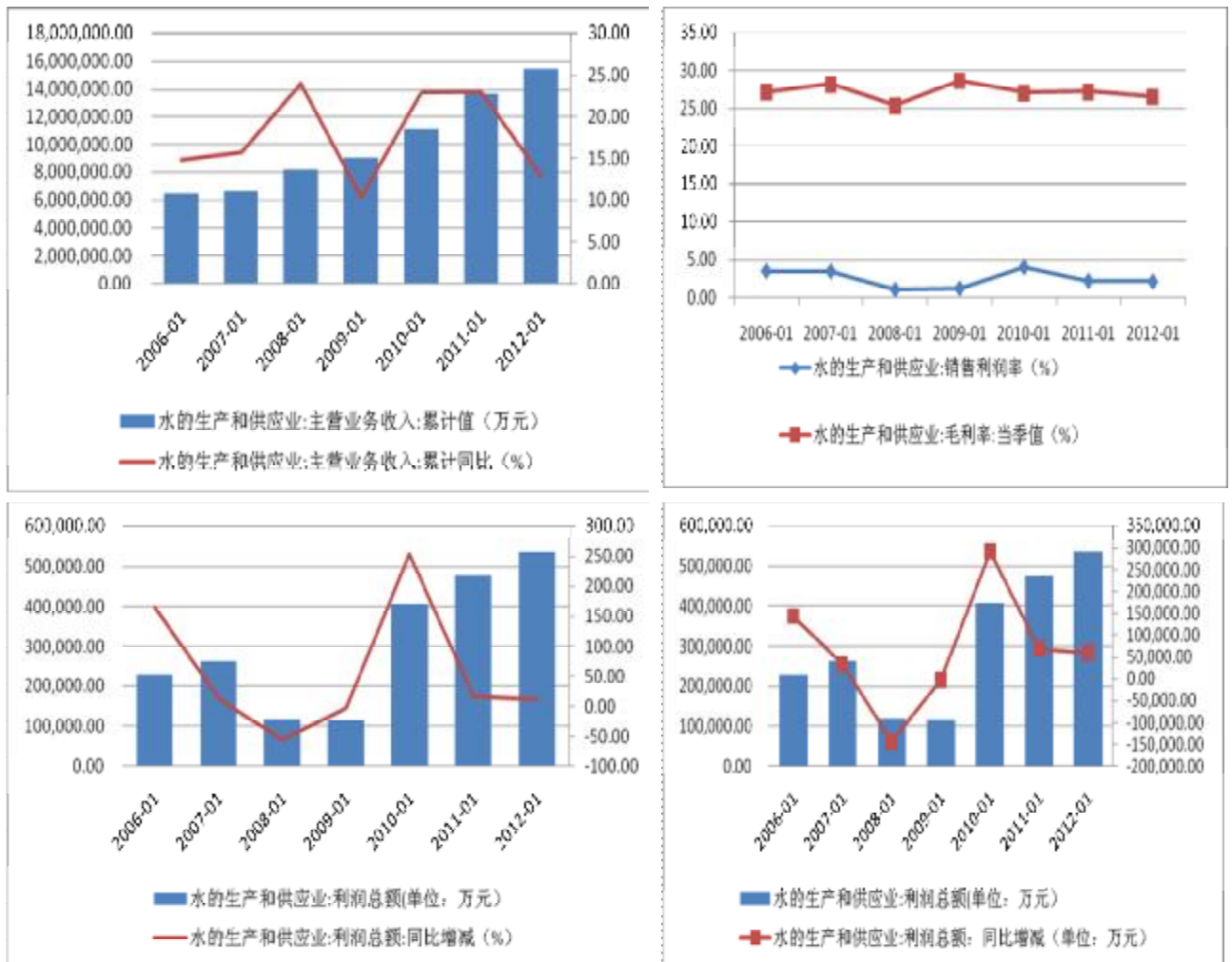
二、现有业务持续给力，不断开拓新业务空间

公司根据当前的市场环境以及自身所具备的优势，公司自身进行了新的战略定位和调整。公司在保证旧主营业务市政供水、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稳定盈利的前提下，积极向固体废弃物处置项目、设备制造及项目运营进行拓展。

请务必阅读正文之后的重要声明

公司研究

图二：供水企业主要盈利指标近年变化及预测



资料来源: wind, 爱建证券

公司已签订的固废项目开始陆续释放潜力，为公司创造业绩。公司与湖南省湘潭市人民政府签署了《湖南静脉产业园项目投资合作协议书》，选址位于“湘潭九华示范区”内。该项目投资约50亿元，建设占地约3000亩的环保产业园，投资项目内容包括长株潭固废处理中心；再生物资及再制造产品生产、加工、交易中心；循环经济型企业孵化中心；环保及循环经济技术研发中心；循环经济及“两型社会”示范基地、环保教育培训基地等，该项目将分两期建设，第一期将在三年内建设完成，第二期可在五年内建成投产，项目建成后将成为长株潭“两型社会”建设中资源综合利用的示范工程。按照湘潭九华示范区总体规划（2009—2030）目标：“两型”社会建设示范区，以两型产业为依托的产业新区，以湘江风光为特色的滨江新城。人口规模规划近期2015年城市人口为25万人左右，建设用地为30平方公里；中期2020年城市人口为35万人左右，建设用地为40平方公里；远期2030年城市人口为60万人左右，建设用地为64平方公里。计划到2015年实现工业总产值1000亿元，财政收入过60亿元，达到再造一个湘潭经济总量的目标。我们看好未来九华示范区未来的发展，公司此次在九华示范区里建设静脉产业园，可以分享到示范区高速发展经济带来的实惠。

请务必阅读正文之后的重要声明

静脉产业园项目不仅利润大,而且可复制性很强。因为很多城市都面临着垃圾选址困难的问题,然而垃圾处理场的选址问题又是不得不解决的问题。通过建立跨区域的静脉产业园,有利于垃圾处理效率的提高和节省宝贵的土地资源。环保部非常重视静脉产业园项目,如果公司能够成功地完成该项目,那么未来公司的固废业务将有可能在更大范围内得到推广,固废处理工程业务有望持续高增长。

公司从去年开始签订静脉园、重庆南川等大项目后,最近半年以来公司又中标了湖北老河口市、安徽淮南、山东潍坊临朐县等地固废处理项目。大的项目在年内以BOT模式展开,为明年业绩提供保证。公司现在在手订单充足,这些订单将保障公司未来业绩增长。

公司除了巩固已有成绩外,还积极在已有业务及未有业务领域伸长触角开辟新天地。公司收购集团公司水务资产,积极争取新建和改扩建项目;同时,公司收购咸宁市兴源物资再生利用有限公司80%股权,以拓展再生资源利用领域业务(主要为汽车领域);公司还在生物质发电领域进行了技术和人才储备,未来将参与生物质发电项目建设与设备供应。公司着眼于市场发展方向,不断拓宽业务空间,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。

三、盈利预测及重要估值

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。据此我们预计公司2011-2013年EPS分别为0.92元、1.29元和1.75元,对应PE分别33X、21X、16X。维持7月的评级。

公司研究

表一：主要财务数据：

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	972	1478	2069	2810
增长率(%)	42.01	52.08	40.02	35.85
归属母公司股东净利润	207	369	517	702
增长率(%)	42.04	78.26	40.10	35.78
每股收益(EPS)	0.50	0.92	1.29	1.75
每股经营现金流	0.62	0.89	1.00	1.13
销售毛利率	37.03%	50.03%	39.83%	35.23%
销售净利率	18.52%	26.04%	19.15%	16.32%
净资产收益率(ROE)	16.24%	25.44%	32.31%	39.00%
市盈率(P/E)	50.52	33	21	16
市净率(P/B)	4.86	8.67	7.52	7.77

资料来源: wind, 爱建证券

四、风险提示

- Ø 资金风险：过度扩张收购使得资金链断裂的风险。
- Ø 政策风险：国家对固废的投入降低或者资金投足到位不及时。
- Ø 市场风险：1、过度扩展业务使主营业务不突出，公司特色不突出缺少竞争力。
2、大量优势企业进入固废领域，使得公司竞争压力增大。

请务必阅读正文之后的重要声明

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述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, 爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 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。经过书面授权引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

请务必阅读正文之后的重要声明