

加强固废优势，探索锂电池业务 买入首次评级

投资要点:

- 📖 业绩大幅增长，首次给予买入评级。
- 📖 固废处置类业务快速发展，水务类业务运营状况良好。
- 📖 巩固固废处置业务优势，探索锂电池业务。

报告摘要:

- **业绩大幅增长。**2011年上半年，公司实现营业收入6.33亿元，同比增长58.73%；归属于母公司所有者净利润1.22亿元，同比增长43.70%；每股收益0.30元。
- **固废处置类业务快速发展，水务类业务运营状况良好。**固废处理业务在行业高景气的环境下实现了快速增长，2010年公司获得重庆南川区垃圾处理30年特许经营权，开展垃圾发电业务；2010年公司和大股东合资，共同建设湖南湘潭静脉产业园；公司获得了西安固废处理项目。08年公开发行人募投项目—咸宁固废设备生产基地项目已于2010年12月建成投入运营；2010年污水处理新增产能约为18.5万吨/日开始贡献业绩。
- **巩固固废处置业务优势，探索锂电池业务。**公司大力拓展固废工程总承包业务，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发展力度，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取得实际进展，在生物质发电领域进行了技术和人才储备。公司与控股股东共同投资成立合资公司在湖南省筹建集产品研发、设计、生产、销售和专业化服务为一体的锂离子动力电池和正极材料生产基地，进入高科技业务领域。
- **盈利预测和投资评级。**预计2011-2013年每股收益0.68、0.85、1.05元，但公司在固废处理各细分子行业业绩均可能出现超预期增长，且公司开始探索锂离子电池业务等高科技业务领域，首次给予买入评级。

研究组

分析师:

王静 (S1180207090092)

电话: 010-88085223

Email: wangjing@hysec.com

联系人:

鲁儒敏

电话: 010-88085223

Email: lurumin@hysec.com

市场表现



主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	684.46	972.01	1264.00	1580.00	1896.00
增长率	30.83%	42.01%	30.04%	25.00%	20.00%
净利润	145.72	206.99	280.72	352.10	432.29
增长率	30.91%	42.04%	35.62%	25.43%	22.78%
基本每股收益	0.353	0.501	0.679	0.852	1.046
市盈率 PE	72.11	50.76	37.43	29.84	24.31

表 1 桑德环境盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	107.94	44.48	319.44	712.47	营业收入	972.01	1264.00	1580.00	1896.00
应收和预付款项	789.77	1190.93	1295.03	1688.40	营业成本	628.61	800.00	1022.00	1227.00
存货	12.18	1.85	16.07	5.45	营业税金及附加	10.04	13.05	16.32	19.58
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	11.64	15.14	18.93	22.71
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	40.38	52.51	65.64	78.77
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	38.14	39.05	25.34	17.83
固定资产和在建工程	692.74	711.91	781.08	900.25	资产减值损失	3.71	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	1292.25	1146.47	1000.68	854.90	投资收益	-0.03	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	4.48	2.24	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2899.36	3097.88	3412.31	4161.47	他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	426.50	0.00	0.00	0.00	营业利润	239.45	344.25	431.77	530.11
应付和预收款项	483.31	833.75	803.78	1130.12	其他非经营损益	8.26	0.00	0.00	0.00
长期借款	511.08	511.08	511.08	511.08	利润总额	247.71	344.25	431.77	530.11
其他负债	91.50	91.50	91.50	91.50	所得税	31.95	51.64	64.77	79.52
负债合计	1512.38	1436.32	1406.36	1732.69	净利润	215.76	292.61	367.01	450.60
股本	413.36	413.36	413.36	413.36	少数股东损益	8.76	11.89	14.91	18.30
资本公积	397.90	397.90	397.90	397.90	归属母公司股东净利润	206.99	280.72	352.10	432.29
留存收益	463.23	725.92	1055.41	1459.93	EPS (元)¹	0.501	0.679	0.852	1.046
归属母公司股东权益	1274.48	1537.17	1866.66	2271.18	主要财务比率				
少数股东权益	112.50	124.38	139.29	157.60	成长能力				
股东权益合计	1386.98	1661.56	2005.95	2428.78	销售收入增长率	42.01%	30.04%	25.00%	20.00%
负债和股东权益合计	2899.36	3097.88	3412.31	4161.47	净利润增长率	38.29%	35.62%	25.43%	22.78%
现金流量表					获利能力				
经营活动现金流量净额					毛利率	35.33%	36.71%	35.32%	35.28%
税后经营利润	215.79	292.61	367.01	450.60	销售净利率	22.20%	23.15%	23.23%	23.77%
折旧与摊销	64.76	228.85	228.85	226.61	ROE	16.24%	18.26%	18.86%	19.03%
资产减值损失	3.71	0.00	0.00	0.00	偿债能力				
利息费用	43.72	39.05	25.34	17.83	资产负债率	52.16%	46.36%	41.21%	41.64%
存货的减少	-9.51	10.33	-14.22	10.63	流动比率	0.95	1.40	1.91	2.04
经营性应收项目的减少	134.76	-401.16	-104.09	-393.37	速动比率	0.94	1.40	1.89	2.03
经营性应付项目的增加	-194.44	350.44	-29.97	326.34	营运能力				
投资活动现金流量净额	-184.40	-100.00	-150.00	-200.00	总资产周转率	0.34	0.41	0.46	0.46
筹资活动现金流量净额	-119.63	-483.58	-47.96	-45.59	应收账款周转率	1.33	1.55	1.41	1.58
现金流量净额	-45.43	-63.46	274.96	393.03	存货周转率	51.61	432.02	63.58	225.24

资料来源: 宏源证券 (根据 Wind 模型调整)

¹ 以上每股指标系指定预测日期对应的总股本计算。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

鲁儒敏: 宏源证券研究所公用事业行业分析师, 中国人民大学经济学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixihong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。