

净利润同比增长 40%，毛利率稳中有升

——桑德环境（000826）中报点评

分析师：黄平

执业证书编号：S0300511010009

Email: huangping@lxzq.com.cn

日期：2012 年 8 月 10 日

www.lxzq.com.cn

1、2012 年 1-6 月，公司实现营业收入 8.18 亿元，同比增长 29.16%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.71 亿元，同比增长 40.15%；实现每股收益 0.34 元，业绩符合我们的预期。公司收入和净利润实现较快增长，主要是由于固废处置相关业务增长所致。

2、在公司上半年营业收入中，污水处理业务实现收入9886万元，同比增长17.59%；自来水业务实现收入4107万元，同比增长20.96%；环保设备安装及技术咨询业务实现收入4622万元，同比增长-56.1%；固体废弃物处置工程市政施工业务实现收入8.27亿元，同比增长54.61%，该业务对于公司营业收入的较快增长起了决定性作用。

3、上半年，公司综合毛利率为39.48%，同比上升1.41个百分点，主要原因是上半年公司固体废弃物处置工程市政施工主营业务收入同比增长54.61%，而主营业务成本同比仅增长47.45%，导致毛利率上升2.99个百分点。另外，公司附加值较高的系统解决方案及服务相关业务在环保设备安装及技术咨询业务收入中占比上升，从而导致该业务毛利率大幅上升15.74个百分点，这对于公司综合毛利率的提升也作出了贡献。

4、从市场布局来看，华中地区仍然是公司收入和利润的主要来源，华中地区实现收入 7.69 亿元，同比增长 29.57%；江浙地区实现收入 1857 万元，同比增长 38.23%；北京及内蒙地区实现收入 2527 万元，同比增长 16.7%。

5、随着我国经济的快速增长，工业固废垃圾排放越来越多。根据环保部的统计数据，2001 年我国工业固体废物产生量仅为 88746 万吨，危险废物产生量为 952 万吨，到 2010 年这两项数据分别增长至 240944 万吨和 1587 万吨，年复合增速分别为 11.74%和 5.84%。除了工业固废以外，我国城市垃圾产生量总体上也呈现逐年增长态势，尤其是 2006 年以来，增速一直保持



联讯证券

在较高水平。未来几年，随着我国经济的继续较快增长，固体废物的产生量也会逐年增加，因此，我们认为我国固废处理行业发展空间广阔。

6、目前，公司正致力于通过完整的产业链条，多领域布局，全面强化重点领域的策略，努力成为国内一流的综合环境服务商。和同行业内的公司相比，公司拥有明显的先发优势，在垃圾处理、工业危险废弃物处理等领域有众多示范项目，在工程建设、设计咨询及建设运营等方面积累了丰富的实践经验，我们看好公司未来几年的发展前景。

我们预计，公司 2012-2014 年将分别实现营业收入 21.0 亿元、27.4 亿元和 35.2 亿元，分别实现每股收益 0.87、1.14 和 1.50 元。截止 2012 年 8 月 9 日收盘，公司股价为 25.38 元，对应 2012-2014 年 EPS 的动态市盈率分别为 29 倍、22 倍和 17 倍，估值较低，维持“买入”的投资评级。

图表1 公司盈利预测（万元）

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	97,201	160,844	210,500	274,000	352,000
营业成本	62,861	101,700	130,500	169,800	216,500
营业税金及附加	1,004	1,903	2,316	3,014	3,872
销售费用	1,164	1,288	1,684	2,137	2,746
管理费用	4,038	10,267	12,630	16,440	21,120
财务费用	3,814	7,251	8,946	11,645	14,960
资产减值损失	371	2,366	2,947	3,836	4,928
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0	0
营业利润	23,945	36,069	51,477	67,128	87,874
加：营业外收入	882	629	842	1,096	1,408
减：营业外支出	56	4	8	11	14
利润总额	24,771	36,694	52,311	68,213	89,268
减：所得税	3,195	5,973	7,999	10,412	13,376
净利润	21,576	30,721	44,312	57,801	75,892
归属于母公司所有者的净利润	20,699	30,092	43,512	56,760	74,555
减：少数股东损益	876	630	800	1041	1338
基本每股收益(元)	0.50	0.73	0.87	1.14	1.50

资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

主要风险：

- 1、我国环保政策变化的风险；
- 2、A股市场的系统性风险。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本资料而引致的任何直接或间接损失负任何责任。