

宋颖

执业证书编号: S0270511060002

电话: 021-60883485

邮箱: songying@wlzq.com.cn

联系人: 夏雅琴

电话: 021-60883487

发布日期: 2012年8月13日

## 稳健增长的的固废龙头

——桑德环境 (000826) 半年报点评

### 公司点评报告

买入

#### 事件:

**公司公布半年报:** 2012年上半年, 实现营业收入8.18亿元, 较上年同期增长29.16%; 净利润为1.74亿元, 较上年同期增长38.73%; 归属于母公司所有者净利润1.71亿元, 较上年同期增长40.15%, 对应EPS0.34元, 基本符合市场预期。

#### 点评:

- **公司收入规模稳健增长, 其中自来水、固废处置市政施工业务保持较高增速:** 上半年整体经营稳定增长, 分产业去看, 公司收入中占比最高的固体废弃物处置工程市政施工主营业务收入较上年同期增长54.61%、毛利率提升3%, 主要因为公司报告期内承接的青州、双马等市政施工项目业务量增加; 自来水供应主营业务收入较上年同期增长20.96%, 毛利率较上年同期增加3.10%, 主要因为报告期内公司自来水水量增加及部分水厂水价的上调; 另外, 公司市政污水处理主营业务收入较上年同期增长17.59%, 毛利率下滑2.8%, 主要因为公司在湖北省内建成投产的污水处理项目投入运营, 毛利率下滑也显示污水处理行业竞争越发激烈; 公司环保设备安装及技术咨询主营业务收入较上年同期减少56.10%, 原因为公司固废项目总包工程设备尚未进入交付阶段, 毛利率较上年同期增加15.74%, 主要是公司加大高新投入, 为客户提供服务及系统解决方案相关业务增加, 致使提供服务及系统解决方案相关业务在环保设备安装及技术咨询业务收入中占比增加。

图 1: 公司业务收入构成

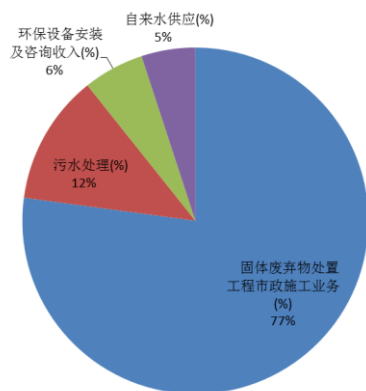
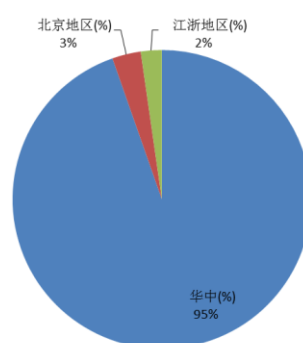


图 2: 公司收入地区构成



数据来源: Wind; 万联证券研究所

- **公司经营质量提高, 综合毛利率提升, 经营现金流改善:** 公司综合毛利率不断提升, 上半年综合毛

利率39.48%，同比增加1.4%，延续2010年以来的提升态势，源于收入中毛利率较高的固废工程收入占比不断提高；应收账款金额相比年初略有增长，但75%属于一年内应收；经营活动现金流中报由负转正，每股经营活动现金流由年初的-0.32元/股转为中报的0.20元/股，经营质量不断改善。另外，上半年公司资产负债率略有提高，财务费用增加，显示公司在项目快速扩张期资金需求加大。

图 3：2010 年以来公司毛利率

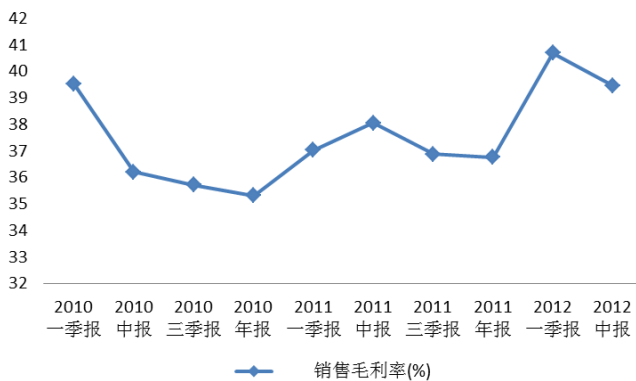
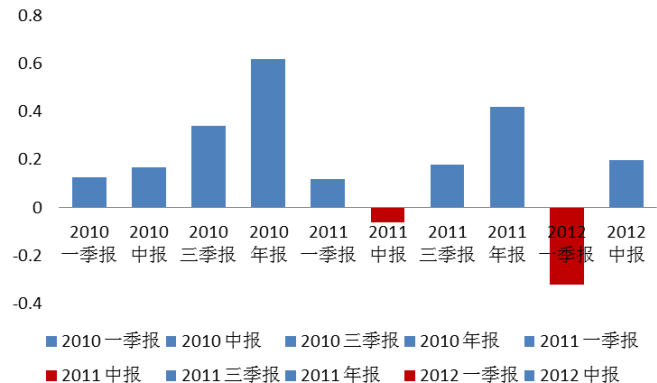


图 4：公司每股经营性现金流



数据来源：Wind；万联证券研究所

- **布局固废处置全产业链，项目储备丰富：**固废行业是环保行业十二五新建投资最大的领域，总体投资8千亿元。从细分行业来看，生活垃圾处理仍是主体，规划投资 2600 亿元，新增垃圾处理能力约 40 万吨/天，同时，餐厨垃圾、工业危废处理以及污泥处理都将是增长较快的新兴领域。公司的业务领域涉及固废处置全产业链，拥有固体废弃物设计、环保工程承包、生活垃圾处理设施运营、危险废弃物处理设施运营等多项资质，提供从项目咨询、投资、设计、工程建设、设备集成与安装调试、运营管理等服务，公司已在城市生活垃圾、工业及医疗危险废弃物、城市污泥和电子垃圾处置领域具备全面的技术优势，以保障公司享受行业快速成长带来的业务增量。目前公司储备项目丰富，相比上半年，预计下半年进入项目中标高峰期。
- **盈利预测及投资评级：**公司正全力准备配股融资的申报工作，年内有望成功实施，配股融资将保障公司未来2-3年的资金需求，强大的资金保障将助力公司在固废领域的业务高增长。预测12-13年EPS 0.82元、1.1元，我们看好公司在固废全产业链领域的业务开拓能力及竞争优势，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**项目开拓慢于预期，源于政府资金紧张项目汇款情况慢于预期

### 盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	9.7	16.08	20.5	26.5
增长比率 (%)	42	65	32	54.1
净利润 (亿元) 0.57	2.16	3.07	4.08	5.48
增长比率 (%)	39	42	33	34

每股收益 (元)	0.50	0.73	0.82	1.1
市盈率 (倍)	49.7	34	30	22.6

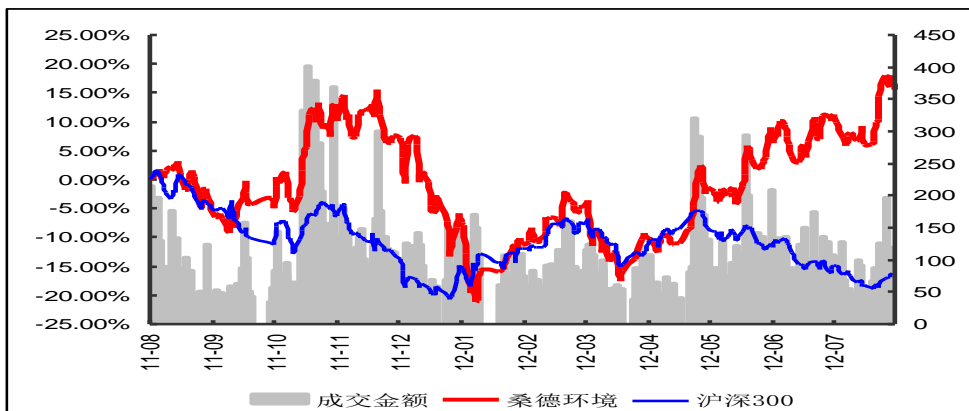
**市场数据**

收盘价 (元)	24.86
一年内最高/最低 (元)	25.16/16.42
沪深300 指数	2388.87
市净率 (倍)	7.53
流通市值 (亿元)	119.65

**基础数据**

每股净资产 (元)	3.52
每股经营现金流 (元)	0.20
毛利率 (%)	39.5
净资产收益率 (%)	9.74
资产负债率 (%)	57.16
总股本/流通股 (万股)	4.98/4.81
B股/H股 (万股)	/

**个股相对沪深 300 指数走势**



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 风险提示：

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。

基准指数：沪深300指数

### 证券分析师承诺

姓名：宋颖

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，以勤勉的执业态度，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。

### 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

### 免责声明：

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

### 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831