

2012年10月26日

环保 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 24.36

桑德环境(000826)

全面进军固废处理行业，长期增长可期

分析师: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

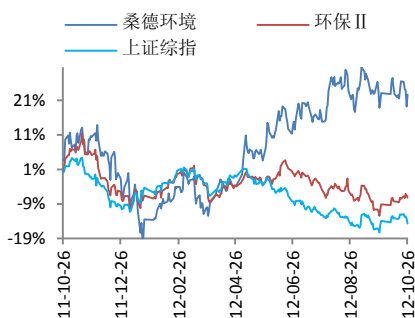
电话: 021-68778090

邮箱: wgjfuture@sohu.com

公司基本数据

总股本(万股)	49811.84
流通 A 股/B 股(万股)	48130.94/0.00
资产负债率(%)	55.37
每股净资产(元)	3.74
市净率(倍)	6.51
净资产收益率(加权)	15.71
12 个月内最高/最低价	30.3/19.78

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

公司 2012 年 10 月 25 日公布三季报显示: 公司前三季度实现的营业收入为 12.9 亿元, 比去年同期增长 26.09%, 实现归属于上市公司股东的净利润为 2.71 亿元, 比去年同期增长 42.01%; 经营活动产生的现金流净额为 2.16 亿元, 比上年同期增加 193.34%。

第三季度, 公司营收为 4.74 亿元, 净利润为 1 亿元, 较上年同期增长幅度分别为 21.13%、45.29%; 与二季度相比, 增长幅度分别为-3.36%、-3.5%。

◎主要观点:

◆**受益环保政策推动, 业绩增长较快。**报告期内, 公司承接市政施工项目业务量增加, 固废处置相关业务增长较快; 同时, 污水处理业务及自来水业务增长平稳。市政固废处理相关业务的拉动, 是公司前三季度营业收入比去年同期增长 26.09%的主要原因。

◆**期间费用率控制良好, 毛利率略有提升。**公司前三季度期间费用率由去年的同期的 13.62%微幅上升至 13.77%, 主要因为融资费用增加使得财务费用增长 61.31%; 综合毛利率水平由去年同期的 36.89%上升至 38.89%, 主要是因为: 系统解决方案业务占比提升, 拉动毛利率上涨。

◆**三季度再签订单, 开拓东北地区业务。**第三季度, 公司与黑龙江双城市签署《城市生活垃圾处理特许经营协议》, 项目总投资约 2.7 亿元, 日处理能力 600 吨, 建设期约为 2 年, 预计内部收益率不低于 8%, 2014 年开始贡献净利润, 增厚 EPS 约 0.04 元。

◆**进军危废、餐厨处理, 实现产业链横向延伸。**依托在固废处理领域的优势, 积极布局工业及医疗危险废弃物处置、城市污泥处理、餐厨垃圾处理、报废汽车回收拆解及废弃电器电子等固废处理领域, 成为综合固废处理企业。

◆**盈利预测与估值。**我们预测公司 2012-2014 年能够实现的 EPS 是 0.86 元、1.09 元、1.47 元, 对应目前 23.46 元的股价, 对应的 PE 分别为 28 倍、22 倍、17 倍。暂“未评级”。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	972.01	1608.44	474.26	2053.63	2587.36	3478.25
同比增速(%)	42.01	65.48	-3.36	27.68	25.99	34.43
净利润(百万)	206.99	300.92	100.35	427.79	540.20	728.40
同比增速(%)	42.05	45.37	-3.34	42.16	26.28	34.84
毛利率(%)	35.33	36.77	37.88	38.65	37.93	37.14
每股盈利(元)	0.50	0.73	0.20	0.86	1.09	1.47
ROE(%)	15.56	18.16	5.14	21.10	21.54	23.13
PE(倍)	0.00	0.00		28.36	22.46	16.66

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1639.93	2480.60	3127.11	4425.48
现金	355.73	930.54	1222.62	1609.83
应收账款	1142.08	1365.61	1720.05	2477.07
其它应收款	17.11	42.06	18.84	71.28
预付账款	98.25	131.35	122.69	240.97
存货	25.93	10.57	41.91	25.25
其他	0.83	0.47	1.00	1.09
非流动资产	2143.69	2129.49	2140.17	2121.49
长期投资	3.00	3.00	3.00	3.00
固定资产	464.39	639.39	712.24	779.81
无形资产	1421.30	1510.11	1574.04	1639.27
其他	255.00	-23.01	-149.11	-300.59
资产总计	3783.61	4610.09	5267.27	6546.97
流动负债	1576.91	2090.56	2365.42	3076.03
短期借款	464.00	832.34	959.53	1068.31
应付账款	376.73	642.66	568.83	1138.27
其他	736.19	615.56	837.05	869.45
非流动负债	515.44	428.33	328.41	230.69
长期借款	470.75	385.24	284.51	187.19
其他	44.69	43.10	43.89	43.49
负债合计	2092.36	2518.89	2693.82	3306.72
少数股东权益	116.13	129.62	143.77	164.79
归属母公司股东权益	1575.12	1961.57	2429.68	3075.46
负债和股东权益	3783.61	4610.09	5267.27	6546.97

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	537.31	388.47	533.74	645.93
净利润	307.21	441.28	554.35	749.42
折旧摊销	88.29	87.82	96.49	105.62
财务费用	72.51	74.69	90.41	99.83
投资损失	0.00	0.02	0.01	0.01
营运资金变动	72.36	-216.87	-206.75	-309.33
其它	-3.06	1.53	-0.77	0.38
投资活动现金流	-221.00	-75.17	-106.41	-87.33
资本支出	13.34	45.52	-19.18	-3.75
长期投资	-3.00	0.00	0.00	0.00
其他	-210.66	-29.66	-125.59	-91.08
筹资活动现金流	-122.41	-125.57	-253.06	-284.86
短期借款	37.50	-18.75	9.38	-4.69
长期借款	-40.32	-85.51	-100.73	-97.32
其他	-119.59	-21.31	-161.71	-182.85
现金净增加额	193.90	187.72	174.27	273.74

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1608.44	2053.63	2587.36	3478.25
营业成本	1017.00	1259.90	1605.97	2186.43
营业税金及附加	19.03	22.76	29.64	39.20
营业费用	12.88	22.59	23.29	33.04
管理费用	102.67	133.49	150.84	193.04
财务费用	72.51	74.69	90.41	99.83
资产减值损失	23.66	30.80	38.43	51.92
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-0.02	-0.01	-0.01
营业利润	360.69	509.39	648.76	874.78
营业外收入	6.29	7.56	6.92	7.24
营业外支出	0.04	0.30	0.17	0.24
利润总额	366.94	516.65	655.51	881.78
所得税	59.73	75.37	101.16	132.36
净利润	307.21	441.28	554.35	749.42
少数股东损益	6.30	13.49	14.15	21.02
归属母公司净利润	300.92	427.79	540.20	728.40
EBITDA	487.82	638.08	784.43	1013.47
EPS (元)	0.73	0.86	1.09	1.47

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	65.48%	27.68%	25.99%	34.43%
营业利润	50.63%	41.23%	27.36%	34.84%
归属母公司净利润	45.37%	42.16%	26.28%	34.84%
获利能力				
毛利率	36.77%	38.65%	37.93%	37.14%
净利率	19.10%	21.49%	21.43%	21.55%
ROE	18.16%	21.10%	21.54%	23.13%
ROIC	13.09%	14.16%	15.25%	17.26%
偿债能力				
资产负债率	55.30%	54.64%	51.14%	50.51%
净负债比率	55.27%	62.83%	52.08%	41.72%
流动比率	1.04	1.19	1.32	1.44
速动比率	1.02	1.18	1.30	1.43
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.49	0.52	0.59
应收帐款周转率	1.72	1.64	1.68	1.66
应付帐款周转率	2.83	2.47	2.65	2.56
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.86	1.09	1.47
每股经营现金	1.08	0.78	1.07	1.30
每股净资产	4.09	4.22	5.19	6.53
估值比率				
P/E	0.00	28.36	22.46	16.66
P/B	0.00	6.19	4.99	3.95
EV/EBITDA	1.52	19.81	15.79	11.87

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。