

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11月15日

## 项目拓展提速 静待融资成功

——桑德环境(000826)签署项目框架协议公告点评点评

点评报告

买入(维持)

### 事件:

**桑德环境发布签署项目框架协议公告:** 河北省巨鹿县人民政府与桑德环境于2012年11月13日在河北省巨鹿县签署了《巨鹿县生活垃圾焚烧发电工程项目合作框架协议书》, 双方就区域相关固废处置事宜达成了合作意向。

### 点评:

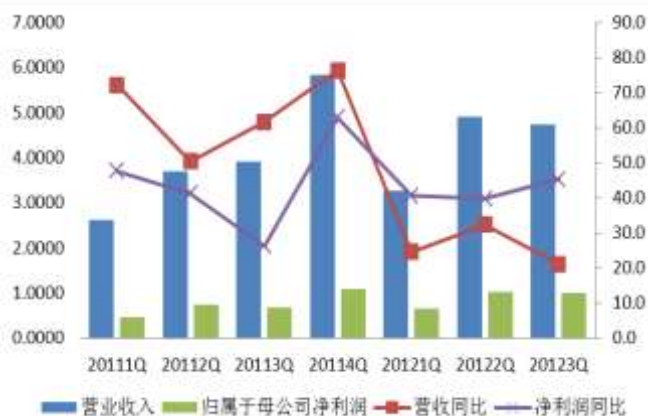
**1、公司以特许经营方式投资建设运营巨鹿生活垃圾焚烧发电厂:** 巨鹿县生活垃圾处理项目采用生活垃圾焚烧发电处理工艺, 工程按日处理生活垃圾900吨的总体规模设计, 工程预计建设投资4.28亿元人民币, 项目占地面积约120亩, 其中一期建设规模为日处理生活垃圾600吨, 投资3.5亿元(上述投资额及设计处理规模以政府有权部门最终批复的可研报告为准)。巨鹿县政府同意并将授权桑德环境以特许经营方式在巨鹿县投资、建设、运营垃圾焚烧发电工程项目, 特许经营期30年。

**2、项目处于前期准备, 尚存不确定性:** 本协议属于双方合作意向和基本合作内容的初步达成及框架协议约定, 具体的合作方式和投资金额存在不确定性, 且项目合作框架协议付诸实施及实施过程中均存在变动的可能性, 本项目合作框架协议签署后, 尚需进行项目前期的报批、立项及特许经营协议签署相关事宜, 项目建设期18个月, 对公司2012年经营业绩不构成影响。

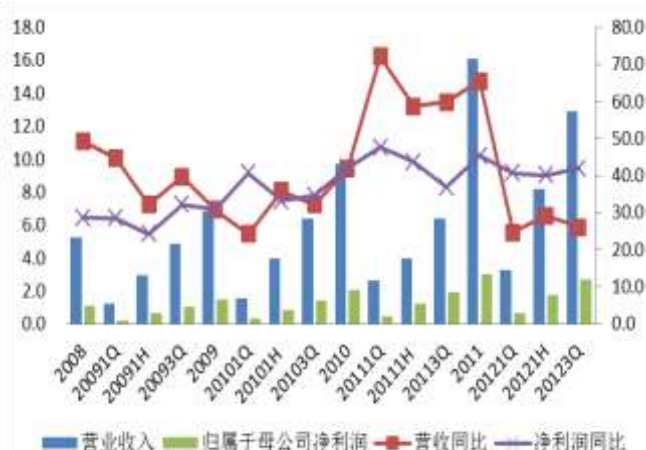
**3、前三季度实现净利增速远高于收入增速:** 前三季度公司实现营业收入12.9亿元, 同比增长26.1%; 归属于母公司净利润2.7亿元, 同比增长42.0%, 净利润增速远高于收入增速。公司整体毛利率38.9, 同比提高2个百分点, 盈利能力提升。

图 1: 公司季度营收、净利润及同比增速

图 2: 公司报告期营收及利润增速



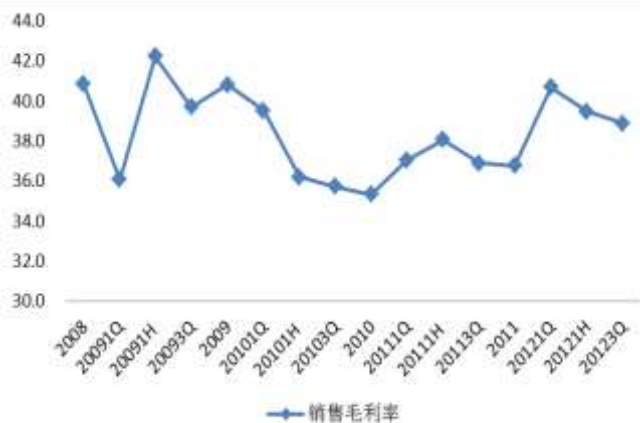
数据来源：Wind，万联证券研究所



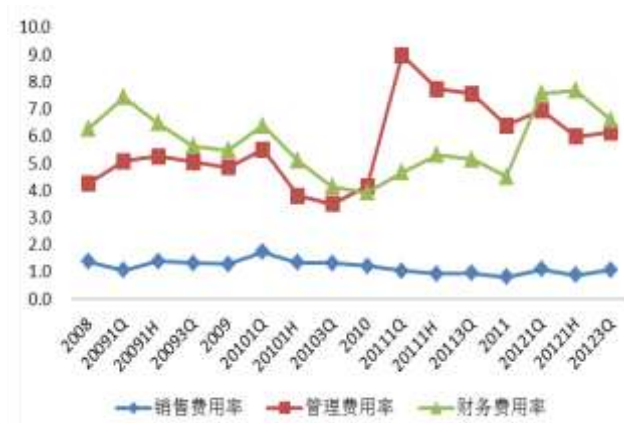
数据来源：Wind；万联证券研究所

图 3：公司综合毛利率

图 4：公司三项费用率



数据来源：Wind；万联证券研究所



数据来源：Wind；万联证券研究所

**4、盈利预测与投资建议：**《“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》提出，“十二五”期间，规划新增生活垃圾无害化处理能力 58 万吨/日，到 2015 年，全国形成城镇生活垃圾无害化处理能力 87.1 万吨/日，基本形成与生活垃圾产生量相匹配的无害化处理能力规模；在生活垃圾无害化处理方式上，选用焚烧技术的达到 35%，东部地区选用焚烧技术达到 48%。公司是国内市政固废龙头企业，在生活垃圾处理领域有非常明显的技术、资金和市场竞争优势。公司近期加快区域布局，同时全力准备配股融资工作，将保障公司未来 2-3 年的资金需求。预测 12-13 年 EPS 0.82 元、1.1 元，对应目前股价 26.7、20 倍，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。

**风险提示：**项目进展慢于预期，源于政府资金紧张回款情况慢于预期

**盈利预测**

	2011 年	2012 年 3Q	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	16.08	12.92	20.5	26.5
增长比率 (%)	65.48	26.09	32	54.1
净利润 (亿元)	3.07	2.76	4.08	5.48
增长比率 (%)	45.37	42.01	33	34
每股收益 (元)	0.73	0.55	0.82	1.1
市盈率 (倍)	30.22		26.9	20.0

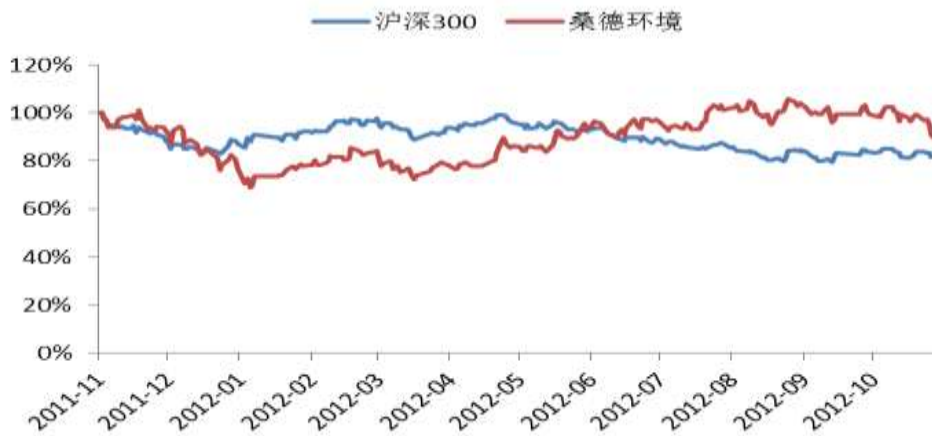
**市场数据**

收盘价 (元)	22.06
一年内最高/最低 (元)	30.30/19.78
沪深300 指数	2223.11
市净率 (倍)	5.90
流通市值 (亿元)	106.18

**基础数据**

每股净资产 (元)	3.74
每股经营现金流 (元)	0.43
毛利率 (%)	38.89
净资产收益率 (%)	15.71
资产负债率 (%)	55.37
总股本 (万股)	49811.84
流通股 (万股)	48131
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