

内涵外延齐扩展，业绩持续稳增长

——桑德环境 (000826) 年报及公告点评

买入 (维持)

日期: 2014年03月26日

事件:

桑德环境公布年报, 2013年度, 公司实现营业收入26.84亿元, 同比增长27.07%; 实现归属于母公司所有者的净利润5.86亿元, 同比增长36.45%, 业绩符合预期。分配方案, 向全体股东每10股派现金红利1.00元 (含税), 以本公司目前总股本为基数, 以截止2013年12月31日的资本公积金向全体股东每10股转增3股的比例转增股本。

同时, 公司发布公告, 收购恒昌公司股权及出资成立公司。

投资要点:

内涵外延齐扩展, 业绩持续稳增长: 内涵扩展方面, 13年公司新承接合同总额为35亿元, 共签订垃圾焚烧发电特许经营协议8个, 垃圾填埋1个, 餐厨垃圾处理5个, 新增生活垃圾处理量7600吨; 中标宿州及亳州医废项目; 新增餐厨垃圾处理量850吨, 餐厨垃圾及污泥投资总额超过4亿元; 托管运营生活垃圾处理项目1个, 公司的固废处置业务规模取得进一步发展; 同时, 公司签订4个污水处理项目, 新增污水处理量29万吨/天; 新增托管运营污水处理项目2个; 多个新增项目进一步拉长公司在固废处理领域产业链的同时, 也成为14-15年业绩的有效保障。外延扩张方面, 公司通过股权收购的方式并购通辽蒙东固废、鄂州鄂清环境、淮南市康德医废、湘潭市汽车回收 (拆解) 公司以及浙江意意环卫机械设备公司, 公司在固废处置及再生资源回收利用领域的市场规模进一步提升。公司规模加速扩张的同时, 业绩实现了连续四年35%-45%的增长。

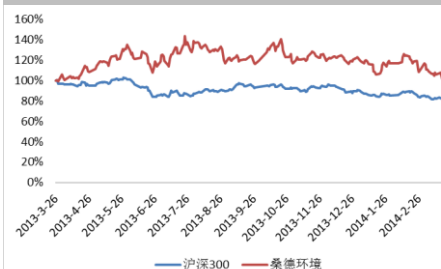
现金流改善, 毛利率下滑: 截至年底, 公司经营活动产生的现金流量净额-1172.65万元, 同比去年-1.04亿元, 同比增长88.74%, 是公司加大回款力度, 应收款项回款增加所致, 现金流改善明显。同时, 公司财务费用6398.3万元, 同比下降46.64%, 银行借款减少利息支出相应减少, 显示公司现金压力减轻。期末公司应收账款余额19.95亿元, 相比12年末仍有上升, 占总资产比重略增1.63%。公司综合毛利率35.2%, 同比略降3.3个百分点, 其中环保设备及安装咨询业务毛利率下滑明显。

投资环卫公司, 收购恒昌公司, 进军新业务领域: 公司以自有资金1亿元出资设立北京桑德新环卫有限公司, 同时, 公告以1.34亿元收购河南恒昌贵金属公司60%股权, 恒昌公司从事对废旧电器的无害化回收处理、工业危废处理业务以及再生资源回收利用业务, 以恒昌公司2014预计实现税后净利润3500万元为作价基础, 收购市盈率6.4倍, 收购价格较低, 恒昌公司同时承诺14-16年税后净利润不低于3500万元、4500万元、5400万元, 对公司业务形成积极影响。公司本次股权收购有利于公司加快再生资源回收利用领域业务发展速度, 对外投资环卫公司也将增强公司环保细分领域市场规模, 延伸产业链。

基础数据

收盘价 (元)	28.75
市净率 (倍)	4.24
流通市值 (亿元)	179.85
每股净资产 (元)	6.79
每股经营现金流 (元)	-0.02
毛利率 (%)	24.98
净资产收益率 (%)	14.16
资产负债率 (%)	40.91
总股本 (万股)	64,894
流通股 (万股)	62,556

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所

相关研究

分析师: 宋颖

执业证书编号: S0270100010018

电话: 02160883485

邮箱: songying@wlzq.com.cn

盈利预测与投资评级：公司目前业务领域涉及固废处置全产业链，业绩连续四年保持在 35%-45%，发展成为稳健、高速增长的固废处理行业龙头。看好公司在垃圾焚烧领域的竞争优势，根据项目建设进度，预计预测 14-15 年 EPS1.22 元、1.56 元，对应 PE25 倍、19 倍，维持买入评级。

风险提示：投产项目进度慢于预期，应收账款回款进度

	2012 年	2013 年	2014E	2015E
营业收入(亿元)	21.12	26.84	37.71	50.61
增长比率(%)	31.32	27.07	40.5%	34.2%
净利润(亿元)	4.30	5.86	7.92	10.12
增长比率(%)	42.88	36.21	35.2%	27.8%
每股收益(元)	0.86	0.91	1.22	1.56
市盈率(倍)	26.73	38.24	25	19

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 天河区珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-37865161 传真：020-22373718-1008