

启迪桑德 (000826)

强烈推荐

行业：环保工程及服务

# 营收维持高增长，打造全产业固废龙头

公司公告，2016 前三季度实现营业收入 53.52 亿元 (+28.69%)，实现归母净利润 7.16 亿元 (+16.10%)，净利润增长略低于我们的预期。

## 投资要点：

- 营业收入维持高增长，净利润增长受到毛利率下滑影响略低于预期，利润率同比下滑 1.46 个百分点。①公司实现营业收入 53.52 亿元 增长 28.69%，主要源于再生资源板块、设备制造板块、环卫板块收入增加，实现净利润 7.16 亿元，增长 16.10%，主要受益于营业收入的增长。②净利润增长低于营业收入增长，主要由于公司综合毛利率的下滑。公司前三季度毛利率 29.84%，环比降低 0.08 个百分点，同比降低 3 个百分点。公司三项费用率 13.17%，环比下滑 0.08 个百分点，同比下滑 0.76 个百分点。③我们认为，公司正处于转型期，新业务利润空间尚未全部释放，业务协同尚未完全发挥，且当前资本开支较大，导致利润释放略低于我们预期。
- 把握环卫入口，全产业布局，订单不断，打造固废龙头。①公司非公开发行 95 亿，其中 64 亿元用于环卫相关领域的建设，一方面提高环卫车辆的生产能力，另一方面建设 230 个环卫项目并且实现云平台搭建。环卫业务为公司未来三年增长最快板块，一方面带来利润的增长，另一方面环卫业务作为入口为后续业务带来较大协同效应。②公司固废末端处理业务全产业布局，包含生活垃圾焚烧和填埋、餐厨垃圾处理、危险废物处理、垃圾填埋气发电、再生资源、污泥等业务，未来受益于大固废产业的推进加速发展。③报告期内公司订单不断，在黑龙江、内蒙古、江西、陕西、云南、吉林等全国范围内签订固废处理相关订单，订单增长仍然维持在较高水平。
- 投资建议：看好固废产业的长足发展以及公司的竞争力，中长期强烈推荐。我们坚定看好大固废产业孕育环保巨头的的能力，也看好公司对环卫入口的把握、全产业固废处理业务的布局、持续收购的战略和清华系的支持，对标 Waste Management，公司有望成为首家破千亿的环保公司。预计 16~18 年 EPS 为 1.00、1.13、1.38 元(考虑增发摊薄)，对应 PE 34、30、25 倍，中长期维持强烈推荐观点。
- 风险提示：政策不达预期、项目不达预期、非公开发行风险、市场风险

## 作者

署名：徐闯

S0960516040001

021-62178410

xuchuang@china-invs.cn

参与人：罗文

S0960114120011

0755-82026951

luowen@china-invs.cn

参与人：宣宜昊

S0960116050026

0755-88323234

xuanyihao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 42.35

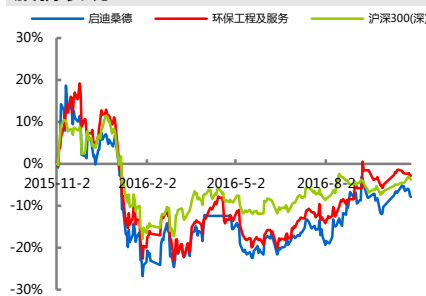
当前股价： 33.96

评级调整： 维持

## 基本资料

总股本(百万股)	854
流通股本(百万股)	847
总市值(亿元)	290
流通市值(亿元)	288
成交量(百万股)	2.83
成交额(百万元)	96.46

## 股价表现



## 相关报告

《启迪桑德：环卫业务放量增长，打造全产业固废龙头》-20160826

《启迪桑德：定增 95 亿布局“固废+环卫”，环保航母再度启航》-20160427

## 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6341	8524	10583	12058
收入同比(%)	45%	34%	24%	14%
归属母公司净利润	931	1190	1341	1642
净利润同比(%)	16%	28%	13%	22%
毛利率(%)	30.5%	27.9%	26.3%	26.1%
ROE(%)	15.2%	15.8%	15.1%	15.6%
每股收益(元)	0.78	1.00	1.13	1.38
P/E	43.37	33.90	30.11	24.58
P/B	6.59	5.36	4.55	3.84
EV/EBITDA	20	17	14	12

资料来源：中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	5952	9125	10855	12148
现金	2539	3409	4233	4823
应收账款	2441	4797	5448	5975
其它应收款	182	175	229	270
预付账款	321	430	546	624
存货	431	307	390	445
其他	38	6	8	10
<b>非流动资产</b>	9897	9801	9593	9364
长期投资	140	141	141	141
固定资产	976	3971	5303	5803
无形资产	1926	1942	1955	1998
其他	6854	3747	2194	1422
<b>资产总计</b>	15849	18926	20448	21511
<b>流动负债</b>	7321	9036	9206	8617
短期借款	699	3814	3069	1809
应付账款	1753	2336	2963	3386
其他	4869	2887	3174	3423
<b>非流动负债</b>	2244	2198	2206	2212
长期借款	574	574	574	574
其他	1669	1624	1631	1638
<b>负债合计</b>	9565	11234	11412	10829
少数股东权益	154	157	160	164
股本	847	1189	1189	1189
资本公积	2065	2065	2065	2065
留存收益	3218	4281	5622	7264
归属母公司股东权益	6129	7535	8875	10518
<b>负债和股东权益</b>	15849	18926	20448	21511

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	179	-1922	1858	2078
净利润	935	1193	1344	1646
折旧摊销	199	231	343	399
财务费用	266	131	185	81
投资损失	-9	0	0	0
营运资金变动	-1228	-3621	-82	-100
其它	15	143	69	52
<b>投资活动现金流</b>	-1661	-129	-130	-164
资本支出	1256	0	0	0
长期投资	-70	0	0	0
其他	-475	-129	-130	-164
<b>筹资活动现金流</b>	2798	2921	-904	-1324
短期借款	525	3115	-745	-1260
长期借款	421	0	0	0
普通股增加	3	342	0	0
资本公积增加	97	0	0	0
其他	1752	-536	-159	-64
<b>现金净增加额</b>	1316	870	824	590

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	6341	8524	10583	12058
营业成本	4404	6146	7798	8909
营业税金及附加	70	93	114	127
营业费用	58	85	95	96
管理费用	484	648	794	892
财务费用	266	131	185	81
资产减值损失	17	35	37	34
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	0	0	0
<b>营业利润</b>	1049	1385	1561	1918
营业外收入	61	31	34	35
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	1109	1416	1595	1953
所得税	175	223	251	307
<b>净利润</b>	935	1193	1344	1646
少数股东损益	4	3	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	931	1190	1341	1642
EBITDA	1515	1748	2089	2398
EPS (元)	1.10	1.00	1.13	1.38

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	45.0%	34.4%	24.2%	13.9%
营业利润	13.4%	32.0%	12.7%	22.9%
归属于母公司净利润	15.8%	27.9%	12.6%	22.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	30.5%	27.9%	26.3%	26.1%
净利率	14.7%	14.0%	12.7%	13.6%
ROE	15.2%	15.8%	15.1%	15.6%
ROIC	16.3%	12.6%	14.7%	17.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.4%	59.4%	55.8%	50.3%
净负债比率	18.80%	41.25%	34.31%	24.67%
流动比率	0.81	1.01	1.18	1.41
速动比率	0.75	0.98	1.14	1.36
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.50	0.49	0.54	0.57
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	4.03	3.01	2.94	2.81
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.00	1.13	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	-1.62	1.56	1.75
每股净资产(最新摊薄)	5.16	6.34	7.47	8.85
<b>估值比率</b>				
P/E	43.37	33.90	30.11	24.58
P/B	6.59	5.36	4.55	3.84
EV/EBITDA	20	17	14	12

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

徐闯,中国中投证券研究总部环保与公用事业高级分析师,中南财经政法大学投资学硕士,拥有工科、财务、投资复合背景,专注于电力、天然气、节能环保等行业研究。

罗文,中国中投证券研究总部环保与公用事业行业分析师,中山大学岭南学院金融学士,香港中文大学工商管理学院金融硕士

宣宜昊,环保与公共事业分析师,北京大学元培学院物理学学士,斯坦福大学工程学院环境工程硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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,由公司授权机构承担相关转载或转发责任,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。

本报告基于中国中投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。中国中投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。

本公司及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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容,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报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：(0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：(010) 63222939

### 上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼  
邮编：200082  
传真：(021) 62171434