

2016年12月07日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元)

37.0

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2016/12/06)	33.32
深证成指(2016/12/06)	10779.77
股价 12 个月高/低	39.85/27.14
总发行股数(百万)	854.30
A 股数(百万)	847.07
A 市值(亿元)	282.24
主要股东	启迪科技服务公司(19.81%)
每股净值(元)	8.67
股价/帐面净值	3.84
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.6 -6.8 -12.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-28	33.96	买入

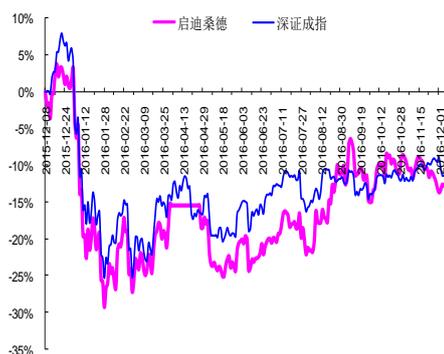
产品组合

市政工程	38.13%
环保设备安装及技术咨询	21.46%
污水处理与自来水供应收入	5.32%
固体废物处理业务	26.10%
环卫业务	8.76%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.7%
一般法人	47.9%

股价相对大盘走势



启迪桑德(000826.SZ)

Buy/买入

募资规模减半, 不改做大做强环卫初心

结论与建议:

公司近日发布公告, 调整非公开发行方案: 募投专案之一的环卫一体化及服务网路建设专案募资投入金额由59亿元调整为10.5亿元, 其余项目募投额度保持不变, 因此总募集资金由原来的95亿元缩减至46.5亿元; 发行对象中的启迪金控退出认购, 其余按比例调整认购金额。此次募资规模减半是结合对当下市场情况做出的判断, 但公司做强做大环卫业务的初心并没有改变, 公司将继续通过别的融资方式支撑未来迅速扩张的环卫业务, 公司将以环卫业务为圆心, 打造固废处理、环卫增值等业务闭环, 实现快速发展。

预计公司16-17年分别实现净利润11.00、14.22亿元, YOY+18.20%、29.29%, 暂不考虑摊薄影响, EPS1.29、1.67元, 当前股价对应16、17年动态PE26X、20X, 公司业务扩张具有持续性, 未来高速增长确定性高, 给予“买入”建议。

- 环卫一体化项目总投资额不变:** 基于对目前证券市场客观环境的判断, 公司调整了募资规模, 环卫一体化专案募资投入金额减少 48.5 亿元, 但这个项目的总投资额没有变化, 仍维持 59 亿元。环卫一体化顺应市场趋势, 是公司重要的战略规划, 截止 6 月末公司环卫业务已经布局 16 个省市, 目前在手的环卫专案有 120 余个, 未来三年运营项目将超过 230 个。环卫一体化项目将构建环卫云平台, 形成基层环卫运营、城市生活垃圾分类、再生资源回收、依托环卫运营的广告、环境大数据服务及其互联网增值服务融为一体的互联网环卫产业群。虽然此项目募资金额大减, 但不改公司坚定发展环卫一体化的决心, 公司同时公告拟发行 20 亿元的超短融资券以及不超过净资产 40% 的中期票据, 补充未来快速发展过程中可能遇到的资金缺口。
- 其余项目募资金额不变:** 对比前期方案, 本次只调整了环卫一体化项目的募资金额, 其余项目募资金额不变。湖北合加环卫车改扩建及环境技术研发中心建设专案募资金额 9.8 亿元, 将新增环卫车产能 6000 辆/年; 垃圾焚烧发电项目募资 6.2 亿元, 用于兰陵、鸡西、辛集专案, 合计建设 2600t/d 垃圾焚烧炉、60MW 的发电机组, 均采用 BOT 模式, 运营期为 30 年, 税后内部收益率超过 8%; 餐厨垃圾处理专案募资 3.2 亿元, 用于淮南、淮北、咸阳、衡阳、芜湖专案, 合计处理规模 760 吨/天, 建设期 1-2 年, 运营期 20-30 年, 税后内部收益率超过 7%; 补充流动资金 11.8 亿元; 偿还负债 5 亿元。
- 首次中标地下管廊 PPP 项目:** 公司与中国二十冶集团联合体中标和龙边境经济合作区 2015-2018 年地下综合管廊建设项目。专案总投资 3.5 亿元, 第一年的服务费用大概 2678 万元。公司在联合体中出资比例 98.75%, 未来在项目公司中的出资比例 79%。此次中标将对公司在城市市政工程 PPP 专案业务拓展及区域业务扩张产生积极影响。
- 盈利预测:** 预计公司 16-17 年分别实现净利润 11.00、14.22 亿元, YOY+18.20%、29.29%, 暂不考虑摊薄影响, EPS1.29、1.67 元, 当前股价对应 16、17 年动态 PE26X、20X, 公司业务扩张具有持续性, 未来高速增长确定性高, 给予“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	585.61	803.95	930.74	1100.09	1422.28
同比增减	%	36.45%	37.28%	15.77%	18.20%	29.29%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.686	0.941	1.090	1.288	1.665
同比增减	%	36.45%	37.28%	15.77%	18.20%	29.29%
A 股市盈率(P/E)	X	48.59	35.39	30.57	25.87	20.01
股利(DPS)	RMB 元	0.076	0.099	0.150	0.142	0.183
股息率(Yield)	%	0.23%	0.30%	0.45%	0.43%	0.55%

=预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	2,684	4,374	6,341	8,196	11,455
经营成本	1,740	2,865	4,404	5,744	8,134
营业税金及附加	27	44	70	82	126
销售费用	28	36	58	82	126
管理费用	114	277	484	615	859
财务费用	64	175	266	369	515
资产减值损失	37	46	17	20	20
投资收益	-4	-6	9	8	8
营业利润	670	926	1,049	1,292	1,683
营业外收入	18	18	61	25	20
营业外支出	0	-	1	1	1
利润总额	689	943	1,109	1,316	1,702
所得税	100	148	175	211	272
少数股东损益	3	-9	4	6	7
归属于母公司所有者的净利润	586	804	931	1,100	1,422

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	1,792	1,103	2,539	2,793	3,212
应收帐款	2,041	2,842	2,630	2,867	3,125
存货	77	279	431	495	570
流动资产合计	4,330	4,560	5,952	6,391	7,171
长期投资净额	26	65	140	148	155
固定资产合计	453	629	976	2,441	2,807
在建工程	933	2,354	6,225	4,357	5,011
无形资产	1,705	1,941	2,555	4,890	5,816
资产总计	7,447	9,549	15,849	18,226	20,960
流动负债合计	2,118	2,504	7,321	8,346	9,515
长期负债合计	928	1,770	2,244	2,468	2,567
负债合计	3,047	4,273	9,565	10,814	12,082
少数股东权益	13	93	154	215	351
股东权益合计	4,388	5,183	6,129	7,197	8,527
负债和股东权益总计	7,447	9,549	15,849	18,226	20,960

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	-12	29	179	225	275
投资活动产生的现金流量净额	-504	-1,520	-1,661	-1,569	-1,763
筹资活动产生的现金流量净额	167	779	2,798	1,598	1,907
现金及现金等价物净增加额	-349	-711	1,316	254	419

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。