

推荐（维持）

## 固废大平台再迈进，业绩保持稳健增长

风险评级：一般风险

启迪桑德（000826）2016 年报点评

2017 年 4 月 19 日

### 投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

**事件：** 启迪桑德（000826）发布2016年度报告，实现营业收入69.17亿元，同比增长9.08%；归属于上市公司股东的净利润10.81亿元，同比增长16.18%。拟每10股派2元。

**点评：**

### 主要数据

**2017 年 4 月 18 日**

收盘价(元)	37.43
总市值(亿元)	319.76
总股本(亿股)	8.54
流通股本(亿股)	8.47
ROE(TTM)	14.96%
12月最高价(元)	38.43
12月最低价(元)	28.05

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

2016-10-31 启迪桑德（000826）  
 三季报点评：固废全产业链布局，  
 业绩保持稳健增长态势

- **整体业绩保持稳健增长，略低于预期。** 2016年公司市政施工收入同比下降39%，是使得业绩低于预期的主因，而环保设备销售、环卫服务、再生资源板块收入均实现高速增长，是拉动整体业绩增长的主要原因。综合毛利率为32.88%，同比上升2.34个百分点。期间费用率为14.41%，同比上升1.65个百分点。
- **稳步推进固废业务。** 2016年公司继续拓展固废市场，取得10个城市多项生活垃圾、餐厨垃圾处理项目，截至年底，签约、在建及运营的合计拥有生活垃圾处理能力2.89万吨/天，餐厨等有机废物总规模超过3640吨/天。随着项目运营及开工建设为公司未来运营收入持续增加奠定基础。
- **加大布局环卫业务，初步形成全国性网络。** 自2014年起公司开始在环卫领域布局并尝试环卫云平台建设，目前环卫网络已初具规模。2016年环卫业务收入同比增长168%，新签年度总额共计181.46亿元，同比增长244.49%。目前已在19个省实施环卫清扫及垃圾中转运输的业务布局，形成8个区域性管理中心，涉及环卫项目149个，清扫面积2.2亿平方米，垃圾清运量1万吨/天。
- **再生资源O2O平台落地。** 2016年公司收购了3家公司，进一步提升废旧电器电子产品的拆解产能。目前公司已成为国内废旧家电拆解业务规模最大的投资运营商，年资质拆解能力达2020万台。同时，打造线上再生资源交易平台，与线下业务链条协同。目前再生资源业务已全部上线，交易平台、报价平台、资讯平台实现对外开放。
- **PPP市政基础设施业务形成新增长点。** 2016年下半年公司开始拓展市政基础设施PPP项目，先后在吉林省和龙市、湖南省道县、陕西省兴平市、湖南省吉首市等中标PPP项目，形成新增长点。
- **再融资取得进展，有望提升盈利能力。** 2016年底公司定增过会，拟募资约95亿元，用于环卫一体化平台及服务网络建设、湖北合加环卫车改扩建及环境技术研发中心建设、垃圾焚烧发电项目、餐厨垃圾处理项目、补充流动资金及偿还部分有息债务。
- **投资建议：维持“推荐”评级。** 预计2017-2019年EPS分别为1.59元、2.18元、2.88元，对应PE分别为24倍、17倍、13倍，结合行业和公司历史估值，维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示。** 业务拓展低于预期。

图：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	<b>6916.56</b>	<b>8978.27</b>	<b>11067.93</b>	<b>13431.18</b>
营业总成本	<b>5726.43</b>	<b>7371.99</b>	<b>8861.23</b>	<b>10513.95</b>
营业成本	4642.21	6110.67	7400.62	8863.20
营业税金及附加	75.81	89.78	110.68	134.31
销售费用	117.30	134.67	166.02	201.47
管理费用	546.08	673.37	796.89	913.32
财务费用	333.06	345.54	364.88	374.79
资产减值损失	11.97	17.96	22.14	26.86
<b>其他经营收益</b>	<b>11.84</b>	<b>15.00</b>	<b>15.00</b>	<b>15.00</b>
公允价值变动净收益	-0.09	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.93	15.00	15.00	15.00
<b>营业利润</b>	<b>1201.97</b>	<b>1621.28</b>	<b>2221.71</b>	<b>2932.23</b>
加 营业外收入	99.21	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	2.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1299.18</b>	<b>1621.28</b>	<b>2221.71</b>	<b>2932.23</b>
减 所得税	215.61	259.41	355.47	469.16
<b>净利润</b>	<b>1083.57</b>	<b>1361.88</b>	<b>1866.23</b>	<b>2463.07</b>
减 少数股东损益	2.21	3.24	4.44	5.86
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>1081.36</b>	<b>1358.63</b>	<b>1861.79</b>	<b>2457.21</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.27</b>	<b>1.59</b>	<b>2.18</b>	<b>2.88</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)