

2017年09月27日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元) 40.0

启迪桑德(000826.SZ)

Buy/买入

布局雄安新区，环卫项目再开一花

结论与建议:

公司近日收到中标通知书，确定中标雄安新区安新县城乡环卫一体化项目，包含9镇2乡，核心区大王镇也在列。雄安新区是继深圳特区、浦东新区之后，又一全国意义的新区，是千年大计、国家大事，自设立以来，结合公司已实施项目，公司团队多次到雄安新区调研、沟通，积极参与雄安新区存量环境问题及未来生态环境规划、建设工作，争取为建设绿色生态宜居的新区贡献力量。

预计公司17-18年分别实现净利润13.15、17.41亿元，YOY+21.62%、32.36%，EPS1.29、1.70元，当前股价对应17、18年动态PE27X、20X，公司业务扩张具有持续性，未来成长确定性高，给予“买入”建议。

■ **中标“安新县城乡环卫一体化”项目:** 此次中标项目范围为安新县9镇2乡，具体包括安新镇、大王镇、三台镇、端村镇、赵北口镇、安州镇、同口镇、刘李庄镇、老河头镇、芦庄乡、寨里乡内主要道路及两侧的清扫保洁、清运；服务周期为3年，总金额0.97亿元，中标雄安新区环卫项目有利于公司形成城乡环卫一体化的区域竞争优势及标杆化项目示范效应，未来雄安新区各类环保需求庞大，作为一个综合环保公司对抢占新市场起到积极作用。公司环卫业务发展迅速，16年新签76个专案金额达11亿元，同比增长280.35%，新签年度总额共计181.46亿元，比2015年增长244.49%，目前已在19个省份布局，涉及环卫专案149个，清扫保洁面积2.2亿平方米，垃圾清运量1.0万吨/天。

■ **安新县前期布局良好:** 公司13年5月进入安新县市场，签订了固废运营合同，负责安新县生活垃圾处理设施的投资、建设、运营及维护等特许经营相关业务，特许经营期限为30年（不含建设期），总处理规模为300吨/日，目前该专案处于试运营期。2014年12月以及2016年7月公司分别与安新县城市执法局、安新县白洋淀景区开发有限公司签署了《安新县环卫一体化委托运营专案合同》（运营内容为安新县城区主要街道清扫作业及县城范围内所产生生活垃圾转运，运营期限为10年）、《安新县白洋淀景区环卫市场化运营协定》（运营内容为白洋淀景区范围内的清扫保洁及垃圾清运服务，运营期限为3年），前述两项专案全部运营年限内合同总金额为人民币0.71亿元。截至目前，前述专案合同正在履行中。

■ **逐步完成资源整合，迎接新发展:** 近年来，公司处在业务结构整合梳理期，确立以环卫、固废为新的发展点，不断跑马圈地，效果显著，已初步形成全国性环卫网路并高速增长；自16年以来，签订的框架协议总额超过200亿元，随着公司逐步有效完成整合环保行业资源，加上“清华系”国资背景，公司有望取得更大发展。

■ **盈利预测:** 预计公司17-18年分别实现净利润13.15、17.41亿元，YOY+21.62%、32.36%，EPS1.29、1.70元，当前股价对应17、18年动态PE27X、20X，公司业务扩张具有持续性，未来成长确定性高，给予“买入”建议。

公司基本资讯

产业别	公用事业
A股价(2017/09/26)	34.79
深证成指(2017/09/26)	10950.77
股价12个月高/低	39.71/30.72
总发行股数(百万)	1021.84
A股数(百万)	846.68
A市值(亿元)	294.56
主要股东	启迪科技服务有限公司 (16.56%)
每股净值(元)	11.83
股价/帐面净值	2.94
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-0.9 -2.1 7.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-12-07	33.32	买入

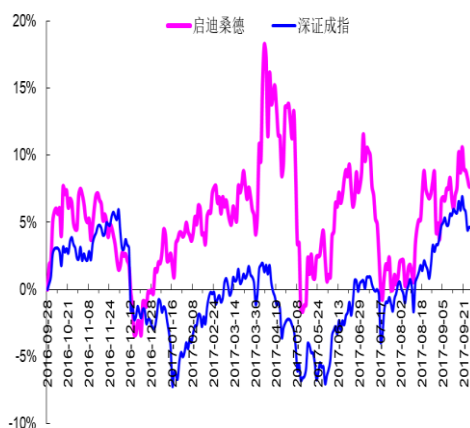
产品组合

市政工程	34.9%
环保设备安装及技术咨询	27.4%
再生资源	21.6%

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



年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	803.95	930.74	1081.36	1315.14	1740.75
同比增减	%	37.28%	15.77%	16.18%	21.62%	32.36%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.787	0.911	1.058	1.287	1.703
同比增减	%	37.28%	15.77%	16.18%	21.62%	32.36%
A 股市盈率(P/E)	X	44.23	38.20	32.88	27.04	20.43
股利(DPS)	RMB 元	0.083	0.125	0.167	0.193	0.255
股息率(Yield)	%	0.24%	0.36%	0.48%	0.55%	0.73%

=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	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	4,374	6,341	6,917	8,858	12,291
经营成本	2,865	4,404	4,642	6,063	8,537
营业税金及附加	44	70	76	89	135
销售费用	36	58	117	142	197
管理费用	277	484	546	709	983
财务费用	175	266	333	434	602
资产减值损失	46	17	12	20	20
投资收益	-6	9	12	10	10
营业利润	926	1,049	1,202	1,412	1,826
营业外收入	18	61	99	60	60
营业外支出	0	1	2	2	5
利润总额	943	1,109	1,299	1,470	1,881
所得税	148	175	216	250	320
少数股东损益	-9	4	2	4	5
归属于母公司所有者的净利润	804	931	1,081	1,216	1,557

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	1,103	2,539	3,247	3,735	4,295
应收帐款	2,842	2,630	3,143	3,426	3,734
存货	279	431	460	528	608
流动资产合计	4,559	5,952	7,635	7,982	8,887
长期投资净额	65	140	367	386	405
固定资产合计	629	976	1,725	1,983	2,281
在建工程	2,354	6,225	9,362	10,766	12,381
无形资产	1,941	2,555	3,855	4,350	4,061
资产总计	9,549	15,849	22,944	25,467	28,014
流动负债合计	2,504	7,321	11,203	12,324	13,556
长期负债合计	1,770	2,244	3,369	3,504	3,644
负债合计	4,273	9,565	14,572	15,827	17,200
少数股东权益	93	154	144	351	351
股东权益合计	5,183	6,129	8,228	9,289	10,463
负债和股东权益总计	9,549	15,849	22,944	25,467	28,014

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	29	179	-463	351	412
投资活动产生的现金流量净额	-1,520	-1,661	-3,661	-2,615	-1,956
筹资活动产生的现金流量净额	779	2,798	4,715	2,751	2,104
现金及现金等价物净增加额	-711	1,316	592	487	560

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。