

2017年10月24日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元) 40.0

启迪桑德(000826.SZ)

Buy/买入

前三季度净利润增长 16%，全年有望呈现前低后高

结论与建议：

公司今日发布17年Q3报告，前三季度实现收入65.24亿元，同比增长21.91%，实现净利润8.31亿元，同比增长16.02%，单季度看，公司Q3实现净利润3.38亿元，同比增长21.92%，符合预期。业绩增长主要来自固废、环保设备安装及环卫服务业务。得益于环卫布局深入，前三季度业绩呈现加速上涨态势，全年业绩有望前低后高，取得突破。

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PE29X、22X，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(2017/10/24)	37.10
深证成指(2017/10/24)	11306.31
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)	314.12
主要股东	启迪科技服务有限公司 (16.56%)
每股净值(元)	12.16
股价/帐面净值	3.05
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.2 13.6 7.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-12-07	33.32	买入
2017-09-26	34.79	买入

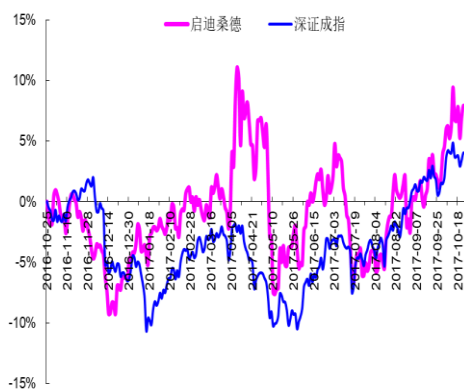
产品组合

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



■ **毛利率持平，费用率增加 2.04pct：**财务指标看公司 17Q1-3 综合毛利率 29.73%，同比基本持平，公司整体毛利率表现较稳定；费用率看，公司综合费用率 14.29%，同比增加 1.12pct，主要因加大市场拓展力度导致销售费用增加以及折旧、员工增加导致管理费用上升，未来费用率有望保持此水准。

■ **中标“安新县城乡环卫一体化”项目：**公司 9 月公告中标雄安新区安新县专案，服务周期为 3 年，总金额 0.97 亿元，中标有利于公司获得城乡环卫一体化的区域竞争优势以及通过标杆化项目运营起到示范效应，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 个环卫专案金额达 11 亿元，同比增长 280.35%，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。

■ **定增资金全部到账：**公司成功发行发行 1.67 亿股，发行价 27.39 元/股，募资总额 45.9 亿元。募投资金到位后，除了立刻投向定增项目外，对公司前期自筹资金进行置换，总金额 16.28 亿元。截至 9 月 30 日，公司在手现金 65 亿，资产负债结构得到优化，资产负债率由 63.31% 下降到 54.46%，财务费用有望进一步缩减。目前公司资金充裕，有利于公司获得更多大项目，随着定增的完成清华系持股比例由 29.52% 增至 34.22%，进一步增强其控股地位，看好公司未来发展。

■ **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；16 年新增订单总额共计 181.46 亿元，比 2015 年增长 244.49%，17 年至今累计中标项目近 40 亿元，在手项目超过 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 PE29X、22X，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。

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	28.75	21.81
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	9,043	12,671
经营成本	2,865	4,404	4,642	6,100	8,636
营业税金及附加	44	70	76	90	139
销售费用	36	58	117	145	203
管理费用	277	484	546	723	1,014
财务费用	175	266	333	443	621
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	1,531	2,049
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	1,589	2,104
所得税	148	175	216	270	358
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	1,315	1,741

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。此份报告内容之资料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。