

推荐 (维持)

重点板块较快增长，毛利率上升推动净利高增

风险评级：中风险

启迪桑德 (000826) 2018 年 1 季报点评

2018 年 4 月 26 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2018年1季报，实现营业收入22.2亿元，同比增长22.26%；归母净利润3.01亿元，同比增长43.22%；扣非后净利润2.98亿元，同比增长54.96%。

点评：

主要数据

2018 年 4 月 25 日

收盘价(元)	29.32
总市值(亿元)	299.60
总股本(亿股)	10.22
流通股本(亿股)	8.48
ROE (TTM)	8.44%
12 月最高价(元)	37.69
12 月最低价(元)	26.71

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **环卫、环保设备、再生资源业务较快增长，毛利率大幅上升。** 1季度公司环卫服务、环保设备安装及技术咨询、再生资源处理等业务板块实现较快增长是推动1季度净利润增加的主要原因。综合毛利率为35.54%，同比上升7.95个百分点，毛利同比大幅增长57.49%。同时，由于业务规模扩大，导致三项费用增长快速，期间费用率为18.2%，同比上升4.65个百分点，销售费用、管理费用和财务费用分别同比增长168.42%、46.72%和68.89%。

■ **打造互联网环卫产业群，环卫板块有望持续高速发展。** 顺应城乡环卫一体化发展趋势，公司构建以互联网环卫运营为核心的环卫云平台。历经3年环卫云平台建设成效渐显，新签环卫一体化订单高速增长。2017年新增互联网环卫业务运营服务合同235份，年度合同额合计10.31亿元，项目运营期内合同额累计123.16亿元。环卫产业板块依托环卫基础，以生活垃圾分类与再生资源回收相结合的两网融合为核心业务，衍生出物流快递、环保设施广告、社区服务等增值服务融为一体的互联网环卫产业群。预计环卫板块未来几年还将持续高速发展。

■ **再生资源板块“易再生O2O+产业园”模式加强板块盈利。** 再生资源板块实施“线上线下联动”协同发展战略。线下推进电废、危废、报废汽车、产业园区、深加工等实体产业发展，2017年电子废弃物拆解能力达2259万台/年，位居行业第一。线上不断优化易再生O2O平台，通过互联网方式解决物流和仓储环节，通过减少中间环节降低成本同时拉长产业链获得更多利润，板块盈利能力得以加强。

■ **发力PPP业务打造新利润点。** 清华系入主后，公司凭借大股东的国资背景、政府资源和融资优势积极拓展PPP项目。PPP订单快速增长，在手合约规模超百亿元。公司未来三年传统业务将以PPP模式为主，该板块将快速发展，随着订单逐步落地实施，将形成公司业绩新增长点。

■ **投资建议：维持“推荐”评级。** 预计2018-2019年EPS分别为1.56元、2.00元，对应PE分别为19倍、15倍，业绩增速有望回升，目前估值处于历史底部，维持“推荐”评级。

■ **风险提示。** 项目落地低于预期，业务拓展低于预期。

东莞证券研究报告评级体系:

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±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±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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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