

2018年08月07日

宋秋忆

H70445@capital.com.tw

目标价(元) 18

公司基本信息

产业别	公用事业
A 股价(2018/8/6)	15.25
深证成指(2018/8/6)	8422.84
股价 12 个月高/低	27.05/14.88
总发行股数(百万)	1430.58
A 股数(百万)	1187.65
A 市值(亿元)	183.61
主要股东	启迪科技服务有限公司(16.56%)
每股净值(元)	9.05
股价/账面净值	1.71
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.9 -30.0 -33.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-08-02	7.38	持有

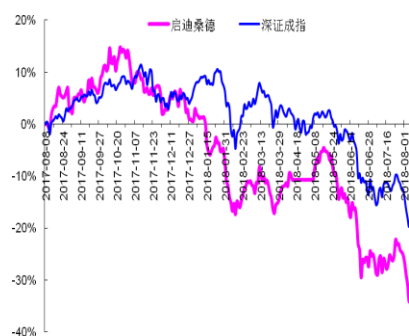
产品组合

环卫业务	26.96%
------	--------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.4%
一般法人	51.1%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2015F	2016E	2017E	2018E	2019E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	930.74	1081.36	1251.15	1524.13	1847.15
同比增减	%	15.77%	16.18%	15.70%	21.82%	21.19%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.650	0.756	0.874	1.065	1.291
同比增减	%	15.77%	16.18%	15.70%	21.82%	21.19%
A 股市盈率(P/E)	X	39.11	33.67	29.10	23.89	19.71
股利(DPS)	RMB 元	0.090	0.119	0.286	0.234	0.284
股息率(Yield)	%	0.35%	0.47%	1.12%	0.92%	1.12%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

启迪桑德(000826.SZ)

BUY/买入

收入增长稳健, 环卫业务高增抢眼

结论与建议:

公司今日发布 2018H1 业绩报告, 报告期实现收入 54.16 亿元, 同比增长 38.47%, 实现净利润 6.07 亿元, 同比增长 23.16%, 业绩基本符合预期。

预计公司 18-19 年分别实现净利润 15.24、18.47 亿元, YOY+21.82%、21.19%, EPS1.065、1.291 元, 当前股价对应 18、19 年动态 PE15X、12.4X, 未来成长确定性高, 给予“买入”建议, 对应 PE17 倍。

■ **毛利率提升, 现金流承压:** 公司上半年综合毛利率 33.09%, 同比上升 2.6pct, 主要来自于再生资源业务和环保设备安装及咨询业务毛利率增长(+10.69%) 增长。公司综合费用率 17.25%, 同比增加 6.2pct, 销售费用上升 1.41pct, 管理费用上升 2.9pct, 财务费用上升 1.89pct, 主要因利息费用增长以及市场拓展。资产方面, 应收账款同比上升 11.87% 至 55.74 亿元, 是营业总收入的 103%, 无形资产同比上升 9.69% 至 45.75 亿元, 主要因报告期运营类项目增速, 现金流承压, 经营活动产生的现金净流量为 -10.69 亿元, 同比 -95.33%。

■ **环卫业务增速 102%, 市场化加速有望持续高增:** 按业务分类来看, 再生资源业务/环保设备安装业务/市政施工业务/环卫服务业务分别为 10.13/9.90/14.74/14.45 亿元, 同比增速分别为 23.27%/9.55%/26.81%/101.89%, 环卫业务增速抢眼, 成为公司第二大收入来源, 占比 26.68%。环卫市场化进程不断加快, 公司在环卫产业链布局领先且全面, 上半年中标环卫运营项目 60 个, 新增落地年合同额 13.56 亿元, 合同总额 108.85 亿元, 未来有望持续高增。

■ **5-10 亿回购股份, 彰显公司信心:** 公司 6 月份公告将在未来 6 个月内以不超过 10 亿不低于 5 亿元自有和自筹资金回购公司股份, 回购价格不超过 22 元/股, 预计至少回购股份约为 3240 万股, 占公司总股份的 2.26%, 充分反映公司对未来发展经营的信心。

■ **盈利预测:** 预计公司 18-19 年分别实现营业收入 124.37、161.07, YOY+32.9%、29.5%; 净利润 15.24、18.47 亿元, YOY+21.82%、21.19%, EPS1.065、1.291 元, 当前股价对应 18、19 年动态 PE14.5X、12X, 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, 对应 PE17 倍。

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业收入	6,341	6,917	9,358	12,437	16,107
经营成本	4,404	4,642	6,462	8,610	11,224
营业税金及附加	70	76	90	124	161
销售费用	58	117	156	249	322
管理费用	484	546	829	1,057	1,450
财务费用	266	333	437	622	789
资产减值损失	-2	-12	14	20	20
投资收益	9	12	8	10	10
营业利润	1,049	1,202	1,446	1,765	2,151
营业外收入	61	99	68	60	60
营业外支出	1	2	7	5	5
利润总额	1,109	1,299	1,508	1,820	2,206
所得税	175	216	239	291	353
少数股东损益	4	2	17	5	6
归属于母公司所有者的净利润	931	1,081	1,251	1,524	1,847

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
货币资金	2,539	3,247	4,900	5,635	6,480
应收帐款	2,630	3,143	4,303	4,690	5,112
存货	431	460	547	629	723
流动资产合计	5,952	7,635	10,546	11,271	12,672
长期投资净额	140	367	846	888	932
固定资产合计	976	1,725	2,272	2,613	3,005
在建工程	6,225	9,362	12,886	14,819	17,042
无形资产	2,555	3,855	6,765	6,389	5,207
资产总计	15,849	22,944	33,316	35,981	38,859
流动负债合计	7,321	11,203	12,020	13,222	14,544
长期负债合计	2,244	3,369	6,227	6,476	6,735
负债合计	9,565	14,572	18,246	19,697	21,279
少数股东权益	154	144	252	351	351
股东权益合计	6,129	8,228	14,817	15,932	17,230
负债和股东权益总计	15,849	22,944	33,316	35,981	38,859

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	42,363	31,511	29,197	34,506	39,707
投资活动产生的现金流量净额	-33,798	-17,650	-34,060	-19,651	-19,651
筹资活动产生的现金流量净额	-14,141	-13,602	4,013	-14,387	-19,564
现金及现金等价物净增加额	-5,576	259	-850	468	492

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，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i @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i @。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。