

谨慎推荐（下调）

费用和资产减值拖累，业绩低于预期

风险评级：中风险

启迪桑德（000826）2018 年三季报点评

2018 年 10 月 30 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

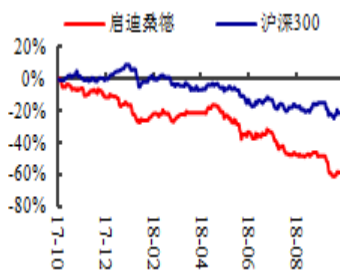
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2018 年 10 月 29 日

|            |        |
|------------|--------|
| 收盘价(元)     | 10.69  |
| 总市值（亿元）    | 152.93 |
| 总股本(亿股)    | 14.31  |
| 流通股本(亿股)   | 11.88  |
| ROE（TTM）   | 9.14%  |
| 12 月最高价(元) | 26.41  |
| 12 月最低价(元) | 9.89   |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

**事件：**启迪桑德（000826）发布2018年三季报，实现营业收入84.78亿元，同比增长29.95%；归母净利润8.48亿元，同比增长2.07%；扣非后净利润8.27亿元，同比增长4.83%。

点评：

■ **三项费用和资产减值损失大幅增加，削减净利润。**Q3实现营收30.61亿元，同比增长17.2%，归母净利润2.41亿元，同比下降28.7%，业绩低于预期。环卫服务、环保设备制造、再生资源回收与利用等业务板块是推动营收较快增长的主要原因。前三季度毛利率31.04%，同比上升1.31个百分点，毛利同比增长35.69%。但由于业务规模扩大，导致三项费用增长快速，期间费用率17.39%，同比上升3.1个百分点，销售费用、管理费用和财务费用分别同比增长149.63%、55.01%和48.51%。由于业务扩大，报告期内计提坏账准备1亿元，同比增加302.15%。经营性现金流较差，为-12.71亿元。

■ **打造互联网环卫产业群，环卫板块有望持续高增。**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。历经近4年环卫云平台建设成效渐显，环卫一体化订单快速增长。截至上半年末，公司在手订单近500份，年合同额26.7亿元，总合同额365.02亿元。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。

■ **再生资源板块加快创新业务谋篇布局。**开展电子废弃物非基金业务，改变原有依赖于基金补贴的单一盈利模式；成立锂电池事业部，布局锂电池回收利用业务，打造锂电池终生托管服务模式；再生资源交易平台易再生3.0上线；收购临沂奥凯70%股权，推进报废车拆解、零部件再制造及锂电池回收利用业务；产业公社+园区模式在邵阳园区深入推广。

■ **启动回购股份推动价值回归。**公司拟于2018年7月20日至2019年1月20日期间以自有和自筹资金回购部分社会公众股份，拟使用资金总额不超过10亿元，且不低于5亿元，回购股份价格不超过22元/股。预计回购股份约4545万股，约占目前总股本的3.18%。

■ **投资建议：**下调至“谨慎推荐”评级。预计2018-2019年EPS分别为0.94元、1.21元，对应PE分别为11倍、9倍。考虑业绩低于预期较多，下调至“谨慎推荐”评级。

■ **风险提示。**项目落地低于预期，业务拓展低于预期。

表 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元）     | 2017A          | 2018E           | 2019E           | 2020E           |
|-------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业总收入       | <b>9358.38</b> | <b>12575.74</b> | <b>16454.16</b> | <b>21053.72</b> |
| 营业总成本       | <b>7987.66</b> | <b>11021.83</b> | <b>14434.36</b> | <b>18434.93</b> |
| 营业成本        | 6461.82        | 8892.32         | 11858.72        | 15410.12        |
| 营业税金及附加     | 89.99          | 125.76          | 164.54          | 210.54          |
| 销售费用        | 155.70         | 251.51          | 329.08          | 421.07          |
| 管理费用        | 828.92         | 1131.82         | 1398.60         | 1684.30         |
| 研发费用        | 436.87         | 519.81          | 568.23          | 603.63          |
| 财务费用        | 14.36          | 100.61          | 115.18          | 105.27          |
| 其他经营收益      | <b>8.50</b>    | <b>10.00</b>    | <b>10.00</b>    | <b>10.00</b>    |
| 公允价值变动净收益   | 0.00           | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 投资净收益       | 8.50           | 10.00           | 10.00           | 10.00           |
| 营业利润        | <b>1379.22</b> | <b>1563.91</b>  | <b>2029.81</b>  | <b>2628.79</b>  |
| 加 营业外收入     | 68.32          | 60.00           | 60.00           | 60.00           |
| 减 营业外支出     | 7.22           | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 利润总额        | <b>1440.32</b> | <b>1623.91</b>  | <b>2089.81</b>  | <b>2688.79</b>  |
| 减 所得税       | 238.91         | 267.95          | 344.82          | 443.65          |
| 净利润         | <b>1201.41</b> | <b>1355.97</b>  | <b>1744.99</b>  | <b>2245.14</b>  |
| 减 少数股东损益    | 17.47          | 16.24           | 20.90           | 26.89           |
| 归母公司所有者的净利润 | <b>1251.15</b> | <b>1339.73</b>  | <b>1724.09</b>  | <b>2218.25</b>  |
| 基本每股收益(元)   | <b>0.87</b>    | <b>0.94</b>     | <b>1.21</b>     | <b>1.55</b>     |

数据来源：Wind，东莞证券研究所

## 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