



水务环保
Water and Environmental

2010 年 8 月 26 日

桑德环境 (000826)

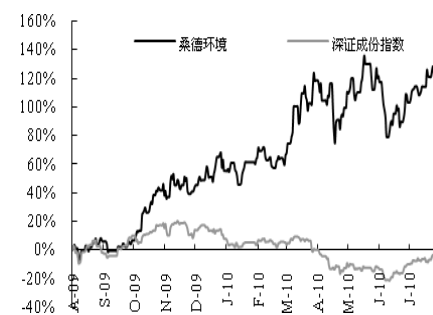
一大环境带来的良好发展机遇

评级: 增持

市场数据 2010 年 8 月 25 日

当前价格 (元)	21.99
52 周价格区间 (元)	9.58-24.96
总市值 (百万)	9089.70
流通市值 (百万)	5120.21
总股本 (万股)	41336
流通股 (万股)	23284
日均成交额 (百万)	108
近一月换手 (%)	50.56
Beta (2 年)	0.55
第一大股东	北京桑德环保集团有限公司
公司网址	www.eguard-rd.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
桑德环境	4.7	-0.4	112.1
深证成份指数	4.1	4.0	-6.2

相关报告

秦燕
+86 755 21517964
qinyan@jyqz.cn

执业证书编号

秦燕: S1080208070047

- 公司公告半年报, 2010 年上半年, 公司实现营业总收入 4 亿元, 比上年同期增加 35.83%; 实现利润总额 1.01 亿元, 比上年同期增长 21.21%; 实现归属于上市公司股东的净利润 8486 万元, 比上年同期增长 33.13%, 每股收益 0.205 元。
- **毛利率下滑明显。** 上半年公司毛利率下滑约 6%, 其中污水处理业务毛利率下滑 5.64%, 自来水业务毛利率下滑 13.31%, 环保设备安装及咨询业务毛利率下滑 10.83%, 占收入比重最大的工程施工业务毛利率基本持平。水务业务毛利率下滑的主要原因在于公司去年新收购的水务项目折旧增加所致, 且今年上半年公司人工成本增加较多, 导致水务业务毛利率下滑较大。环保设备安装及咨询业务毛利率下滑是由于本报告期内部分固体废弃物环保设备尚未进入主体设备安装调试期, 尚未确认收入导致暂时的毛利率下滑。
- **未来发展重心在于固废业务。** 下半年公司计划在做好水务投资运营业务的同时大力发展固废业务, 在城市生活垃圾处置领域将加大综合处理项目的市场拓展力度, 继续同时推进卫生填埋、综合处理、焚烧发电三种工艺路线。
- **募投项目即将投产。** 公司 2008 年公开增发募集资金项目将于今年下半年投产, 公司将通过即将投产的募投项目, 进一步完善公司的固废业务产业链条, 巩固公司在固体废弃物工程系统集成及设备集成供应业务领域的地位。
- **投资建议:** 全球对于低碳环保的关注度越来越高, 我国近年也大力发展环境产业, 城市生活污水和城市生活垃圾的处理收到国民的高度关注, 大环境背景和公司在业内的领先地位将给公司带来良好的发展机遇。我们预测公司 2010 年至 2012 年的 EPS 分别为 0.51 元、0.72 元和 0.90 元, 对应 PE43 倍, 15 倍和 13 倍, 维持公司“增持”投资评级。

单位: 万元	2007	2008	2009	2010	2011	2012
营业收入	35,025	52,315	68,446	95,140	128,439	160,548
同比 (%)		49.4%	30.8%	39.0%	35.0%	25.0%
营业毛利	15,364	21,366	27,944	35,202	47,522	57,797
同比 (%)		39.1%	30.8%	26.0%	35.0%	21.6%
归属母公司净利润	8,658	11,132	14,572	21,018	29,693	37,072
同比 (%)		28.6%	30.9%	44.2%	41.3%	24.8%
每股收益 (元)	0.43	0.27	0.35	0.51	0.72	0.90
ROE	20.29%	11.35%	13.45%	16.51%	18.91%	19.10%
P/E (倍)	50.7	81.7	62.4	43.2	30.6	24.5

图表 1 近 3 年盈利预测

项 目	2007	2008	2009	2010	2011	2012
一、营业收入	35,024.74	52,315.14	68,445.84	95,139.72	128,438.62	160,548.27
减：营业成本	19,660.97	30,949.19	40,501.36	59,938.02	80,916.33	102,750.89
营业税金及附加	582.72	781.65	824.31	1,056.05	1,425.67	1,733.92
销售费用	767.04	717.35	869.23	951.40	1,284.39	1,605.48
管理费用	1,459.23	2,224.19	3,308.14	3,969.77	4,763.72	5,240.10
财务费用	1,229.00	3,284.41	3,754.15	4,118.81	3,892.87	3,811.00
资产减值损失	913.28	1,109.10	1,924.45	6.35	182.46	175.94
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	685.61	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	11,098.11	13,249.25	17,264.20	25,099.31	35,973.18	45,230.93
加：营业外收入	234.06	785.30	1,236.31	1,236.31	1,236.31	1,236.31
减：营业外支出	120.29	69.76	20.57	30.86	46.29	69.43
三、利润总额	11,211.88	13,964.78	18,479.94	26,304.76	37,163.20	46,397.81
减：所得税费用	2,702.77	2,545.24	2,877.73	3,945.71	5,574.48	6,959.67
四、净利润	8,509.12	11,419.55	15,602.20	22,359.05	31,588.72	39,438.14
归属母公司净利润	8,657.82	11,131.88	14,572.46	21,017.51	29,693.39	37,071.85
少数股东损益	-148.71	287.66	1,029.74	1,341.54	1,895.32	2,366.29
五、总股本(万股)	19,964.23	41,335.61	41,335.61	41,335.61	41,335.61	41,335.61
六、摊薄每股收益(元/股)	0.43	0.27	0.35	0.51	0.72	0.90

资料来源：金元证券研究所

图表6 近3年财务报表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2008	2009	2010	2011	2012	会计年度	2008	2009	2010	2011	2012
流动资产	991.7	854.3	1,240.6	1,722.6	2,288.9	一、营业收入	523.2	684.5	951.4	1,284.4	1,605.5
货币资金	356.9	192.9	484.2	691.4	985.4	减: 营业成本	309.5	405.0	599.4	809.2	1,027.5
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	7.8	8.2	10.6	14.3	17.3
应收款项	373.0	515.0	521.3	703.8	879.7	销售费用	7.2	8.7	9.5	12.8	16.1
预付款项	203.4	107.9	164.2	221.7	281.5	管理费用	22.2	33.1	39.7	47.6	52.4
存货	67.6	67.6	99.9	134.9	171.3	财务费用	32.8	37.5	41.2	38.9	38.1
其他流动资产	-9.3	-29.0	-29.0	-29.0	-29.0	资产减值损失	11.1	19.2	0.1	1.8	1.8
非流动资产	1,151.0	1,494.0	1,789.3	1,767.4	1,748.6	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	40.2	40.0	329.1	301.2	273.4	二、营业利润	132.5	172.6	251.0	359.7	452.3
在建工程	250.5	635.4	324.5	333.5	342.6	加: 营业外收入	7.9	12.4	12.4	12.4	12.4
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.7	0.2	0.3	0.5	0.7
无形资产及递延性资产	1,203.3	1,113.9	1,113.9	1,113.9	1,113.9	三、利润总额	139.6	184.8	263.0	371.6	464.0
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	25.5	28.8	39.5	55.7	69.6
资产总计	2,485.7	2,643.6	3,008.0	3,471.3	4,018.7	四、净利润	114.2	156.0	223.6	315.9	394.4
流动负债	774.2	801.1	962.7	1,110.0	1,263.1	归属母公司净利润	111.3	145.7	210.2	296.9	370.7
短期借款	228.0	395.0	395.0	395.0	395.0	少数股东损益与调整	2.9	10.3	13.4	19.0	23.7
应付账款	387.9	253.1	410.5	554.2	703.8	五、总股本(万股)	413.4	413.4	413.4	413.4	413.4
预收帐款	6.4	6.3	10.4	14.1	17.6	EPS(元)	0.27	0.35	0.51	0.72	0.90
其他	151.9	146.7	146.7	146.7	146.7						
长期负债	639.0	655.2	655.2	655.2	655.2	主要财务比率					
长期借款	618.1	613.4	613.4	613.4	613.4	会计年度	2008	2009	2010	2011	2012
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力					
其他	20.8	41.8	41.8	41.8	41.8	营业收入	49.4%	30.8%	39.0%	35.0%	25.0%
负债合计	1,413.2	1,456.3	1,617.9	1,765.2	1,918.3	营业毛利	39.1%	30.8%	26.0%	35.0%	21.6%
少数股东权益	91.5	103.7	117.1	136.1	159.8	EBIT	40.5%	30.0%	27.4%	37.0%	22.9%
股本	413.4	413.4	413.4	413.4	413.4	净利润	28.6%	30.9%	44.2%	41.3%	24.8%
资本公积	478.8	446.3	446.3	446.3	446.3	获利能力					
留存收益	88.8	223.9	413.4	710.3	1,081.0	毛利率	40.8%	40.8%	37.0%	37.0%	36.0%
股东权益合计	1,072.5	1,187.2	1,390.2	1,706.0	2,100.4	EBIT/收入	33.7%	33.5%	30.7%	31.2%	30.7%
负债和股东权益	2,485.7	2,643.6	3,008.0	3,471.3	4,018.7	净利率	21.3%	21.3%	22.1%	23.1%	23.1%
						ROE	11.3%	13.4%	16.5%	18.9%	19.1%
						ROIC	6.0%	7.1%	9.3%	11.6%	12.7%
现金流量表	单位:百万元					偿债能力					
会计年度	2008	2009	2010	2011	2012	资产负债率	56.9%	55.1%	53.8%	50.9%	47.7%
经营活动现金流	31.2	20.7	362.3	255.1	341.3	利息保障倍数	5.4	6.1	7.1	10.3	12.9
净利润	114.2	156.0	223.6	315.9	394.4	速动比率	1.21	1.02	1.22	1.46	1.70
折旧摊销	36.5	53.1	27.8	27.8	27.8	经营现金净额/当期债务	0.14	0.05	0.92	0.65	0.86
财务费用	32.8	37.5	41.2	38.9	38.1	营运能力					
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.21	0.26	0.32	0.37	0.40
营运资金变动	-158.6	-236.5	66.6	-127.6	-119.1	应收账款天数	256.69	270.85	197.26	197.26	197.26
其它	6.3	10.5	3.1	0.0	0.0	存货天数	78.64	60.10	60.00	60.00	60.00
投资活动现金流	-310.2	-505.4	-9.1	-9.1	-9.1	每股指标(元)					
资本支出	-330.2	-471.2	-9.1	-9.1	-9.1	EBIT/股本	0.43	0.56	0.71	0.97	1.19
长期投资	0.0	-55.1	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.08	0.05	0.88	0.62	0.83
其他	20.0	21.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	2.37	2.62	3.08	3.80	4.69
筹资活动现金流	559.8	320.6	-61.9	-38.9	-38.1	估值比率					
债务融资	108.6	371.0	0.0	0.0	0.0	P/E	81.65	62.38	43.25	30.61	24.52
权益融资	420.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	9.27	8.39	7.14	5.79	4.68
其它	31.2	-50.4	-61.9	-38.9	-38.1	P/S	17.37	13.28	9.55	7.08	5.66
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	45.04	35.11	30.12	22.95	18.34
现金净增加额	280.8	-164.0	291.4	207.1	294.1						

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.