

# 桑德环境（000826）

## 水务

2010 年 12 月 27 日

### ——关于大股东计划投资“湖南静脉园项目”的点评

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 31.12 元

#### 事件：

桑德环境控股股东——桑德集团于 2010 年 12 月 24 日与湖南省湘潭市人民政府签署了《湖南静脉园项目投资合作协议书》，计划投资约 50 亿元，建设占地约 3,000 亩的环保产业园，建设内容包括长株潭固废处理中心；再生物资及再制造产品生产、加工、交易中心；循环经济型企业孵化中心；环保及循环经济技术研发中心；循环经济及“两型社会”示范基地、环保教育培训基地等。

桑德集团拟邀请桑德环境共同参与“湖南静脉园项目”的投资、建设、开发与运营。

#### 点评：

- **参与该项目投资，对桑德环境拓展固废项目资源、延伸产业链具有十分重要的意义。**“湖南静脉园项目”计划分两期建设，第一期将在三年内建设完成，第二期可在五年内建成投产，总投资约 50 亿元，是一个投资规模巨大的综合性的环保产业园区。长株潭固废处理中心预计是其中一个核心项目，若桑德环境参与“湖南静脉园项目”项目，承接该固废项目的建设是顺理成章的事情，公司未来几年的固废项目资源有了一定保证。另一方面，桑德环境此次不仅仅是设备集成和项目建设，公告中更提到“投资、建设、开发与运营”，这也意味着桑德环境很可能借助此项目试水固废的投资、运营环节，延伸产业链，符合我们此前预期的“固废行业全产业链龙头”的定位。
- **桑德环境参与此项目的方式存在不确定性。**根据桑德环境与大股东桑德集团签署的《战略发展备忘录》，桑德环境未来将成为集团的固废业务平台。目前桑德环境还未有涉及固废项目投资、运营业务。“湖南静脉园项目”项目投资规模巨大，部分项目的盈利能力存疑，且部分建设内容与桑德环境的主业无关，因此桑德环境如何参与此项目以获得合理回报存在不确定性。
- **股权激励实施、募投项目正式运营标志着公司进入新阶段。**公司董事会 2010 年 12 月 21 日完成向激励对象授予股票期权，股权激励计划正式实施。公司的募投项目在 2010 年 6 月投入试运营后，于 11 月完成竣工决算，2010 年 12 月投入正式运营。股权激励的实施和募投项目的正式运营，标志着公司进入了利益一致、快速增长的新阶段。
- **风险提示：**“湖南静脉园项目”项目建设周期长，对今年的业绩没有影响。由于投资金额巨大，如果桑德环境以现金入股方式参与，将产生一定的资金压力。
- **维持推荐评级。**考虑到募投项目正式投入运营以及股权激励落实时间稍晚于预期，下调 10-12 年盈利预测至 0.49 元、0.69 元、0.91 元，但继续看好公司发展，维持推荐评级。

#### 联系方式

研究员：程建国、常格非  
职业证书编号：S0020109061420  
电话：021-51097188-1951  
电邮：Chengjianguo@gyzq.com.cn  
联系人：赵喜娟  
电话：(86-21) 51097188-1952  
电邮：zhaoxijuan@gyzq.com.cn  
地址：中国上海市浦东南路 379 号  
金穗大厦 15F（200120）

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn