

强烈推荐-A (维持)

桑德环境 000826.SZ

目标估值: 37.00-40.00 元

当前股价: 32.47 元

2010 年 12 月 26 日

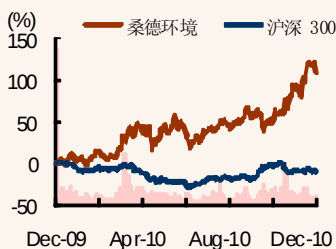
城市固废集中处理成功迈出第一步

基础数据

上证综指	2855
总股本 (万股)	41336
已上市流通股 (万股)	23284
总市值 (亿元)	134
流通市值 (亿元)	76
每股净资产 (MRQ)	2.9
ROE (TTM)	15.1
资产负债率	57.0%
主要股东	北京桑德环保集团有
主要股东持股比例	44.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	42	118
相对表现	9	25	124



相关报告

- 1、《桑德环境 (000826) - 设备基地正式投产, 明年业绩增长确定》2010/12/11
- 2、《桑德环境 (000826) - 行业腾飞动能充足, 价值显现指日可待》2010/11/22
- 3、《桑德环境 (000826) - 盈利能力稳定, 静待行业腾飞》2010/10/29

彭全刚

010-57601860
pengqg@cmschina.com.cn
S1090209090315

研究助理:

侯鹏

010-57601861
houp@cmschina.com.cn

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn

事件:

桑德环境 12 月 25 日发布公告, 公司控股股东北京桑德环保集团于 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》。湖南静脉园项目选址位于“湘潭九华示范区”内。项目投资约 50 亿元, 建设占地约 3000 亩的环保产业园, 投资项目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。项目将分两期建设, 第一期在三年内建设完成, 第二期可在五年内建成投产。

评论:

1、城市固废集中处理成功迈出第一步

在 11 月的深度报告中, 我们提到, 公司的长远规划是努力将一个城市内所有的固废进行集中处理, 打造城市基础设施和固废处理综合体。通过集中处理的方式, 可以节约固废处理占地约 90% 以上, 综合成本也会随之降低。随着《湖南静脉园项目投资合作协议书》的签署, 公司的长远规划成功迈出第一步。

2、集团固废业务整合平台, 固废领域竞争力增强

今年 3 月, 公司与桑德集团、桑德国际签订《战略发展备忘录》, 预将公司打造为集团固废业务整合平台, 同时承诺集团将尽最大努力支持公司在战略备忘录下的发展方向, 未来集团在中国境内新增固废业务将全部由桑德环境为主体进行。

此次公司参与“湖南静脉园项目”的投资、建设、开发与运营, 体现了集团在固废业务上对公司的支持, 符合公司固废业务为主的发展方向, 同时将拓展公司业务的市场规模, 提升公司在固废领域的影响力和竞争力, 固废龙头地位更加稳固。

3、项目投资大, 不影响 2010 年业绩, 但对公司长期发展形成较大利好

本次湖南静脉园项目投资较大, 达到 50 亿元, 占地约 3000 亩, 建设周期较长, 因此, 对公司短期的 2010 年业绩不构成重大影响。但从长远来看, 公司所承接项目的规模和金额都有巨大提升, 对公司长期发展形成较大利好。

4、公司发展上新台阶, 维持“强烈推荐-A”投资评级, 目标价 37-40 元

本次静脉园项目合作协议的签署, 标志公司向城市固废集中处理建设商迈出重要一步, 公司发展上新台阶, 我们继续看好公司长期发展, 维持“强烈推荐-A”投资评级。我们预计, 公司 2010、2011、2012 年每股收益分别为 0.48 元、0.70 元、0.96 元, 实际业绩极有可能超预期, 参考节能环保板块平均估值水平, 给予目标价 37-40 元。

风险因素: 固废处理行业政策变化风险, 固废项目受民众反对风险。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

彭全刚：清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008~2010 年电力与公用事业最佳分析师。

侯鹏：清华大学硕士，曾供职于国家开发投资公司旗下国投电力公司，长期从事电力项目建设和企业管理工作，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

张晨：清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。