

# 合加资源 (000826.sz)

## 业绩增长高于预期

董力伟 化工行业 研究员

电话: 020-87555888-897

eMail: dlw@gf.com.cn

### 公司业绩高于预期

07 年公司实现营业收入、利润总额分别为 35019 万元、11212 万元，同比分别增长 52.47%、109.14%，归属于上市公司股东净利润 8658 万元，同比增长 82.54%，实现每股收益 0.43 元，高于我们的预期。

### 固废业务增长迅速

08 年公司在建或已建的固废项目包括湖北、甘肃危废项目的扫尾工程，吉林危废，内蒙通辽、安徽淮南、安徽亳州的固废项目，内蒙危废项目动工日期待定，预计以上项目可为公司 08 年带来 2.5-3 亿的收入。考虑到我国固废行业正处于快速发展阶段以及公司的龙头地位，我们对公司未来在固废领域的发展保持乐观态度。

### 水处理业务08年将呈现爆发性增长

据了解包头鹿城、南昌象湖将于今年3、4月份正式投入商业运营，宜昌三峡目前也正在做验收的准备工作，随着这些公司的正式运营，公司08年污水处理业务将会呈现爆发式的增长，预计08年污水处理业务收入将达到7400万元左右。

### 业绩预测

预计公司08年、09年的每股收益为0.52元、0.63元。公司08年的市盈率已达到42倍，考虑到固废行业前景广阔且具有相对较高的技术壁垒，而公司作为该行业的先行者必将充分分享与行业的成长，我们给予公司持有评级。

### 风险提示

公司固废项目承接情况低于预期。

### 预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	229.68	350.19	451.60	513.38	885.74
EBITDA(百万元)	68.13	124.41	160.44	182.39	314.67
净利润(百万元)	45.75	86.58	104.01	124.89	151.10
净利润增长率	62.88%	89.25%	20.13%	20.08%	20.99%
每股收益(元)	0.252	0.430	0.52	0.63	0.76
市盈率	30.91	43.05	41.87	34.87	28.82
市净率	4.10	8.65	8.20	6.64	5.39
EV/EBITDA	42.53	46.55	45.27	37.70	31.16
每股红利(元)	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	0.26	0.00	0.00	0.00	0.00

来源:合加资源发展股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

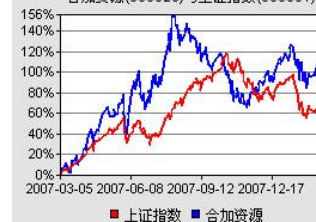
### 公司评级

持有

当前价格(元)	21.81
目标价格(元)	25.00
前次评级	持有

### 股价走势

合加资源(000826)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	18.90%	25.30%	131.20%
上证综指	2.53%	11.84%	93.08%

### 股票数据

总股本(万股) 19,964.23

流通 A 股(万股) 8,937.50

主要股东:

北京桑德环保集团有限公司

主要股东持股比例 51.65%

流通 A 股比例 44.77%

### 财务比率

ROE 20.29%

ROA 5.63%

资产负债率 66.48%

每股净资产(元) 2.14

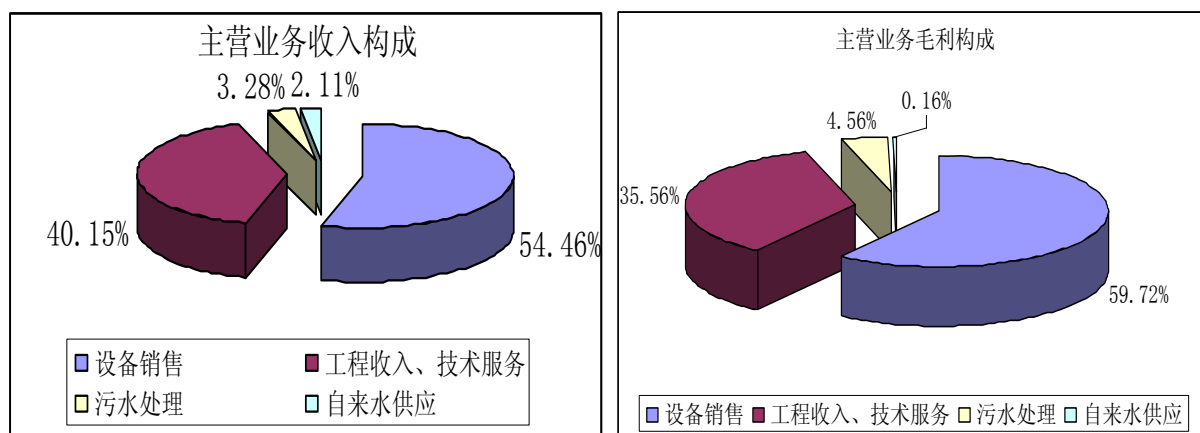
2007 年报数据

## 公司业绩高于预期

07年公司实现营业收入、利润总额分别为35019万元、11212万元，同比分别增长52.47%、109.14%，归属于上市公司股东净利润8658万元，同比增长82.54%，实现每股收益0.43元，高于我们的预期。业绩高于预期的主要原因是公司07年承揽的固废项目多于预期。

从主营收入及利润构成来看，公司固体废弃物设备销售、工程收入及技术服务合计占主营业务收入和主营业务毛利的比例分别达到了94.61%和95.28%，固废业务是公司收入和利润的主要源泉。

图1：07年公司主营收入、主营利润构成



数据来源：公司年报

## 固废业务增长迅速

公司承接的北京、上海、亳州、淮南、通辽等地生活垃圾处理项目以及湖北、甘肃等地危险废物处理项目07年进展顺利，施工收入同比增加44.35%，同时由于多项固废处置工程进入设备集中供货期，设备销售收入同比增加63.02%，其毛利也因设备系统集成中公司自主设计的附加值较高的大型主体设备占比提升而同比增加了13.43%，达到了48.10%。

据了解，湖北、甘肃危废项目尚有30%左右的收入将在08年体现，此外，吉林危废，内蒙危废，内蒙通辽、安徽淮南、安徽亳州的固体废弃物处理项目的大部分收入也将在08年体现，预计以上项目可为公司08年带来2.5-3亿的收入。鉴于“十一五”期间我国固废行业将处于快速发展阶段且技术壁垒相对较高，以及公司在该行业的龙头地位和过往优秀的业绩表现，我们对公司未来在固废领域的发展保持乐观态度，但未来业绩具体表现依赖于公司固废项目承接情况。

此外，公司拟增发不超过3000万股用于环境资源设备研发、设计、制造基地建设项目，预计今年上半年增发成功，2010年正式投产，该项目完成后，又利于进一步提高公司设备集成业务的毛利率并为将来进入国际市场奠定基础。据公司预计项目完成后可实现年均销售收入6.83亿元，年均利润总额1.26亿元，年均投资利润率21.10%。

## 水处理业务08年将呈现爆发性增长

07年包头鹿城、南昌象湖、宜昌三峡这三大污水处理公司进展情况慢于预期，而据了解包头鹿城、南昌象湖将于今年3、4月份正式投入商业运营，宜昌三峡目前也正在做验收的准备工作，随着这些公司的正式运营，公司08年污水处理业务将会呈现爆发式的增长，预计08年污水处理业务收入将达到7400万元左右。

## 业绩预测

预计公司08、09年的每股收益分别为0.52元和0.63元，08年的动态市盈率为42，考虑到固废行业前景广阔且具有相对较高的技术壁垒，而公司作为该行业的先行者必将充分分享行业的成长，我们给予公司持有评级。

表1：业绩预测简表（百万元）					
	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E
主营业务收入	129.87	229.68	350.25	451.60	513.38
主营业务成本	82.92	147.57	196.61	268.34	290.02
销售费用	0.34	3.92	7.67	11.29	12.83
管理费用	7.16	14.94	14.59	27.10	30.80
财务费用	2.73	6.53	12.29	13.53	15.40
利润总额	30.15	53.02	112.12	12.41	15.61
所得税	1.89	7.99	27.03	21.10	31.22
少数股东损益	0.17	-0.72	-1.49	-1	0
归属于母公司净利润	28.09	45.75	86.58	104.01	124.89
EPS（元）	0.14	0.24	0.43	0.52	0.63

数据来源：广发证券发展研究中心

### 风险提示

公司固废项目承接情况低于预期。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



## 相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。