



严浩军

021-53519888-1912

Yanhaojun73@hotmail.com

环保业务将是公司未来发展的最大看点

调研摘要:

公司的主营已形成为水务、环境和地产三大业务。

经过进行资产重组和收购, 公司现拥有城投原水, 闵行自来水厂、市南自来水厂及合流污水治理一期工程, 以及城投置业和环境集团 100% 的股权, 由此, 公司成为一家集水务、环境和地产为一体的全新上市公司。

成熟的固废处理领域运营管理经验将增加公司在项目招标时的砝码。

公司所属的上海江桥生活垃圾焚烧发电厂是国内最大, 最先进的生活垃圾焚烧发电厂, 现处理垃圾能力为 1500 吨/日。而前不久由公司所属环境集团投资建设的成都洛带城市生活垃圾焚烧厂正式运行启动, 垃圾处理能力约为 1200 吨/日。公司还积极在各大城市拓展业务, 相对成熟的运营管理经验无疑将增加公司在项目招标时的砝码, 公司计划到 2010 年将公司的垃圾处理能力翻一番。

引进战略投资者将有效提升公司的市场竞争力。

公司将在上海联合产权交易所挂牌转让环境集团 40% 股权, 拟引进具有固废处理的国际化运作经验, 领先的管理和技术能力的国际战略投资者。若本次引进战略投资者成功, 可以使公司在多方面受益。

投资建议:

未来六个月内, 维持“跑赢大市”; 合理价格为 10.30 元/股

预计 08-09 年公司 EPS 分别为 0.52 元和 0.43 元, 根据公司目前的生产经营状况和未来发展前景, 我们认为公司 09 年市盈率可以达到行业 24 倍左右的平均水平, 以此计算公司的股价可以达到 10.30 元。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008E	2009E
营业收入	1,210.41	2,990.62	3,289.68
年增长率 (%)	0.70	147.07	10.00
归属于母公司的净利润	524.82	1,211.14	993.48
年增长率 (%)	-12.78	130.77	-17.97
每股收益 (元)	0.23	0.52	0.43
PER (X)	30.39	16.19	19.58

注: 有关指标按最新总股本计算

基本数据 (Y08Q3)

报告日股价 (元)	8.84
12mth A 股价格区间 (元)	20.35/5.91
总股本 (百万股)	2298.095
无限售 A 股/总股本	48.49%
流通市值 (百万元)	9849.88
每股净资产 (元)	4.42
PBR (X)	2.00
DPS (Y07, 元)	每 10 股派 1.00 元(税前)

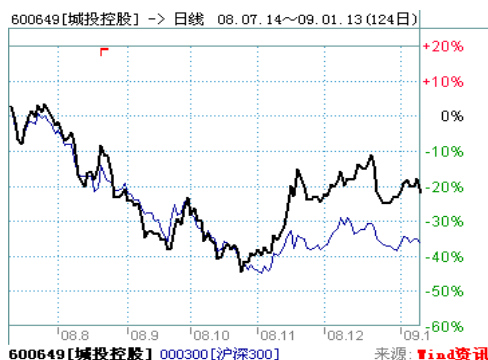
主要股东 (Y08Q3)

上海市城市建设投资开发总公司	55.61%
申银万国证券股份有限公司	2.41%
中国建设银行-华安宏利股票型	0.79%

收入结构 (Y08Q2)

原水销售	46.55%
污水输送	25.01%
自来水销售	14.45%
房产销售	0.40%
排管工程收入	12.33%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: YHJ09—CI01

概况与分析:

通过积极的重组与收购,公司的主营已形成为水务、环境和地产三大业务。

经过资产重组,公司已由原水销售为主营业务的上市公司转变成为一家主要从事原水、自来水生产供应和污水输送的企业,除城投原水以外,公司现拥有闵行自来水厂、市南自来水厂及合流污水治理一期工程,其原水和自来水供应能力分别为 500 万立方米/日和 75.7 万立方米/日(含受托管理的松江东北部三个镇的水厂),污水输送能力为 170 万立方米/日。2008 年 7 月,公司以定向发行股份和支付现金相结合的方式向控股股东购买了城投置业和环境集团 100%的股权,由此,公司成为一家集水务、环境和地产为一体的全新上市公司。

公司在固废处理领域有较成熟的运营管理经验,这无疑将增加公司在项目招标时的砝码。

垃圾发电作为一个产业在我国尚处于起步阶段,市场的先进者无疑将占领先机,公司以较强的专业能力开始积极在这个领域进行拓展。公司所属的上海江桥生活垃圾焚烧发电厂是国内最大,最先进的生活垃圾焚烧发电厂。该厂于 2002 年底投产,现处理垃圾能力为 1500 吨/日。而前不久由公司所属环境集团投资建设的成都洛带城市生活垃圾焚烧厂正式运行启动,该厂是四川省第一座,也是我国西部地区规模较大,现代化程度较高的生活垃圾焚烧厂,垃圾处理能力约为 1200 吨/日。此外,公司还积极在各大城市拓展业务,相对成熟的运营管理经验无疑将增加公司在项目招标时的砝码,公司计划到 2010 年将公司的垃圾处理能力翻一番。

出让环境集团股权,引进战略投资者将有效提升公司的市场竞争力。

公司日前公告,拟通过挂牌方式,转让全资子公司上海环境集团有限公司 40%股权,环境集团经评估的净资产为 18.72 亿元。根据公告,公司将在上海联合产权交易所挂牌转让环境集团 40%股权,通过竞争方式选择合作对象,拟引进具有固废处理的国际化运作经验,领先的管理和技术能力的国际战略投资者,转让完成后,城投控股持有环境集团 60%股权,环境集团从法人独资的一人有限责任公司转为合资的有限责任公司。若本次引进战略投资者成功,可以使公司在多方面受益,一是公司在环境领域的综合实力将得到提升,市场竞争能力得以加强,有利于实现环境产业布局的战略目标;二是将和竞争对手化敌为友,共同参加项目招标;三是若招商结果产生股权转让的溢价,则会增加公司 2009 年度权益和利润。

公司的房地产业务主要为配套商品房和经济适用房，因此受本地房价波动的影响较小。

在公司的房地产业务中，目前主要为处于市郊的配套商品房和经济适用房，其大部分由政府进行回购，因此其盈利水平较为稳定。而在环内黄金地带的露香园预计将于今年上半年开始开工建设，明年才会开始贡献收益。

公司的投资收益贡献绝大部分利润。

1-9 月份，公司共实现投资收益 8.61 亿元，同比增长了 75%，占利润总额的比例达到 63%。这主要是由于报告期公司本部转让新建设公司 15.5% 股权、上海环境集团有限公司转让环城再生能源公司 40% 股权，出售全部巴士股份（原法人股）股票获得收益所致。预计 09 年公司仍会有较高的投资收益，一方面是公司准备转让的环境集团的股权，另一方面公司还有部分法人股，其中持股数最多的申通地铁有 0.42 亿股，其初始投资金额仅为 0.43 亿元。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”；合理价格为 10.30 元/股

出于谨慎考虑，我们以 09 年公司的投资收益 5 亿元计算，预计 08-09 年公司 EPS 分别为 0.52 元和 0.43 元，动态 PE 值分别为 16.19 倍和 19.58 倍。国内市场相对估值比较显示，目前水务行业 08-09 年的平均市盈率水平为 28.69 倍和 24.54 倍。公司目前的估值水平略低，根据公司目前的生产经营状况和未来发展前景，我们认为公司 09 年市盈率可以达到行业的平均水平，达到 24 倍左右，以此计算公司的合理价格可以达到 10.30 元。

、附表

附表 1 公司损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2007 A	2008 E	2009 E
营业总收入	1,210.41	2,990.62	3,289.68
营业总成本	694.09	1,950.99	2,146.09
营业税金及附加	8.25	68.83	75.71
营业费用	19.87	31.06	34.16
管理费用	72.25	188.01	206.81
财务费用	-12.98	54.16	59.58
资产减值损失	2.67	-0.90	-0.99
公允价值变动净收益	-6.18	-5.00	0.00

投资净收益	197.73	861.33	500.00
营业利润	617.82	1,554.80	1,268.32
营业外收入	1.33	25.00	25.00
营业外支出	1.21	8.00	4.00
利润总额	617.94	1,571.80	1,289.32
所得税费用	93.12	360.66	295.84
净利润	524.82	1,211.14	993.48
归属于母公司所有者的净利润	2.58	9.00	7.38
少数股东权益	522.24	1,202.14	986.10
总股本（百万股）	2,298.10	2,298.10	2,298.10
每股收益（元）	0.23	0.52	0.43

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理；

附表 2：公司国内市场相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	2009-1-13	EPS			PER		
			股票价格	07A	08E	09E	07X	08X	09X
首创股份	600008	CNY	5.26	0.23	0.13	0.17	22.67	41.45	30.09
合加资源	000826	CNY	9.90	0.43	0.28	0.38	23.02	35.14	25.77
创业环保	600874	CNY	5.15	0.13	0.17	0.18	39.62	30.86	27.99
洪城水业	600461	CNY	5.78	0.21	0.19	0.21	27.55	29.98	27.80
南海发展	600323	CNY	7.85	0.45	0.42	0.49	17.63	18.50	15.97
城投控股	600649	CNY	8.42	0.28	0.52	0.43	30.39	16.19	19.58
均值							26.81	28.69	24.54

资料来源：公司报告，上海证券研究所；相关公司 07EPS 经过除权处理。

分析师承诺

分析师 严浩军

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。