

首创股份(600008)

08 业绩经历低谷, 09 三大负效应递减

首创股份业绩预减点评

金润

021-38676277

jinrun@gtjas.com

本报告导读:

- 公司业绩预减50%，符合预期，3大负面效应将递减。外延扩张稳步进行，在政策、市场竞争地位和融资能力上占据优势。

事件:

- 公司发布业绩预告，预计2008年净利润较2007年下降50%左右，主要原因是受国家政策影响，电费和原材料调价上升，证券投资收益和公允价值变动较上年同期下降。

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **¥5.80**

上次预测:

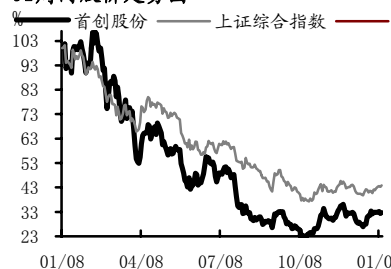
当前价格: **¥5.34**

2009.02.02

交易数据

52周内股价区间(元)	3.62~19.77
总市值(百万元)	11,748
总股本/流通A股(百万股)	2,200/783
流通B股/H股	
流通股比例	35.6%
日均成交量(百万股)	14.1
日均成交值(百万元)	131.3

52周内股价走势图



相关报告

2009 水务行业投资策略: 万里冰雪藏不住, 一江春水涌上来

2008.12.01

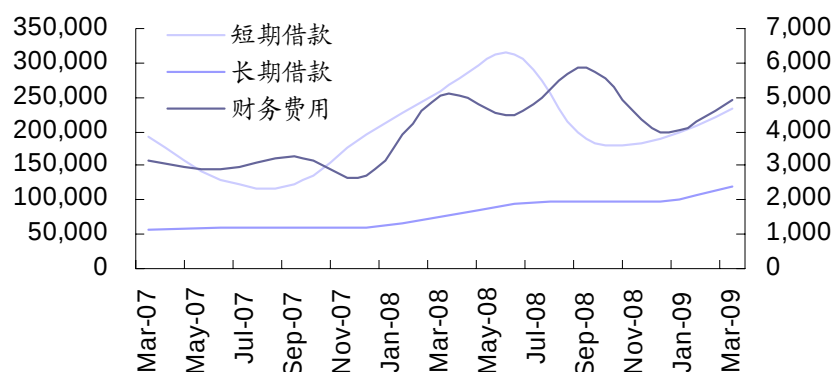
评论:

- 公司预告2008年净利润较2007年下降50%左右，经测算可知，08年EPS为0.11元左右，符合我们前期预测。
- 2008年公司业绩下降主要有三个方面：1、在水价稳定的情况下，08年电费上调，水处理药剂价格的上调，对公司毛利率有一定负面影响。2、财务费用增加，前3季和3季度单季分别同比增长65.3%和79.9%，预计全年财务费用同比增加在60%-65%左右。3、证券投资收益同比下降，去年交易性金融资产投资收益1.38亿，今年前3季度交易性金融资产收益为-0.17亿，受市场波动影响预计公允价值变动较上年同期下降。
- 2009年以上三个方面负效应递减：1、通胀转入通缩周期，水处理业务的成本压力减小。2、随着央行进入降息阶段，并考虑09年发行可分离债18亿，其中5.7亿用于调整债务结构，简单测算，财务费用增加压力减少，负效应递减。3、3季报显示公司证券投资账面值约0.96亿，港股中国银行约6000万、A股南海发展2800多万，占比90%以上。由于全球证券市场的波动，公司的证券投资的公允价值变动较大，08年香港国企指数下跌51%，A股上证综指下跌65%。公司证券投资收益和公允价值变动大幅下降在预期之中。目前，港股中国银行1.93港元，测算市净率约为0.88，股价低于净资产。如果公司4季度仍持有港股中国银行，风险已大部分释放，09年可能带来正效应。
- 公司2009年增长包括京城水务新增产能、东营第二自来水厂、鹤问湖环保公司、定州市污水厂及益阳团州污水处理和呼和浩特污水处理TOT项目的投入运营，2010-2011年增长主要源于深圳污水处理、太原污

水处理、南阳污水处理、东营污水处理等 BOT 项目的陆续投产，及湖南首创项目的部分投产。

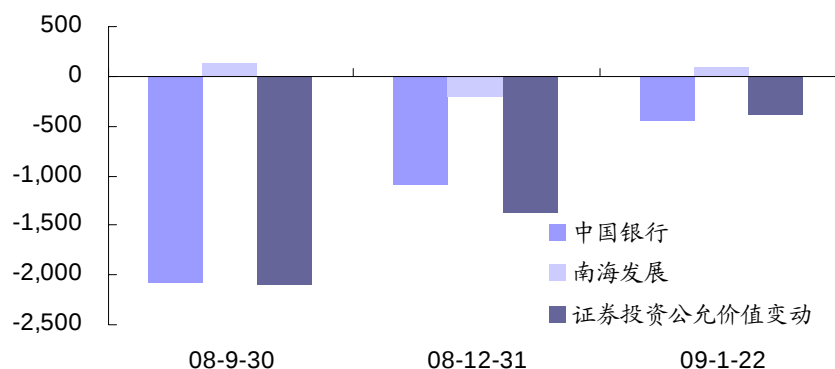
- 公司外延扩张稳步进行，在政策、市场竞争地位和融资能力上占据优势。无论从“西安水变”中中央政府对于水务并购的审慎态度上看，还是从首创股份在国内水务行业的运营经验和龙头地位来看，首创股份在外延扩张上将略显优势。此外，在资金方面，公司拟发行可分离债 18 亿，并且在国家政策的支持下，与工商银行签订了并购贷款合作框架协议，结成战略合作伙伴。
- 在水价不调整的情况下，我们预计首创股份 08、09、10 年 EPS 分别为 0.11、0.14、0.18 元，在 3 大负面效应减弱的情况下，维持 08 年业绩为低谷的判断，维持谨慎增持评级。

图 1：公司财务费用趋势



数据来源：国泰君安

图 2：公司证券投资情况



数据来源：国泰君安

表 1：可分离债的融资项目

	日处理能力 (万吨/日)	项目总 规模	备注
湖南首创污水处理项目	22	38	益阳团州为 TOT, 其他为 BOT, 战略合作在 2010 年底前新增污水处理能力 300 万吨/日, 投资约 50 亿元。
深圳污水处理项目	37.5	75	BOT
呼市污水处理项目	44	64	TOT
太原污水处理项目	20	20	BOT
南阳污水处理项目	10	10	BOT

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com