

日期: 2009 年 2 月 16 日

行业: 公用事业



严浩军

021-53519888-1912

Yanhaojun73@hotmail.com

环保业务将成为公司未来业绩新增长点

调研摘要:

占公司收入比重最大的供水业务已进入稳定发展阶段。

公司目前供水范围集中在广东省佛山市南海区, 自来水供应能力已达到 100 万立方米/日以上。在公司的主营业务收入构成中, 自来水生产和供应业务的贡献所占比重约为 84.37% 左右。第二水厂的三期扩建工程也正在建设之中, 预计将于今年上半年完工并投入运营。

公司的污水处理业务处于快速增长时期。

通过陆续收购并新建一批污水处理项目, 公司的污水处理能力迅速提高。即将投入正式运营的平洲污水处理厂二期扩建项目、丹灶横江污水处理厂和城区污水处理厂、松岗污水处理厂项目的污水处理能力合计达到 8 万立方米/日, 届时公司的污水处理能力将翻一番。

垃圾焚烧发电项目 2 期的建设将极大提高公司的垃圾处理能力。

南海垃圾焚烧发电项目是南海区“十一·五”规划的重点项目, 其中, 一期工程规模为日处理生活垃圾 400 吨, 二期工程将新建规模为日处理生活垃圾 1500 吨, 计划于 2010 年底前建成投产。与此同时, 公司还将通过技术改造将一期工程处理能力从 400 吨/日提高到 700 吨/日, 届时, 项目的总处理规模将达到 2200 吨/日。

基本数据 (Y08Q3)

报告日股价 (元)	9.46
12mth A 股价格区间 (元)	16.55/6.70
总股本 (百万股)	271.07
无限售 A 股/总股本	71.71%
流通市值 (百万元)	1838.80
每股净资产 (元)	3.42
PBR (X)	2.76
DPS (Y07, 元)	每 10 股转增 3 股派 1.80

主要股东 (Y08Q3)

佛山市南海供水集团有限公司	28.24%
福建省华兴集团有限责任公司	4.97%
中国建设银行-华安宏利股票型	3.69%

收入结构 (Y08Q2)

自来水生产与供应业务	84.37%
污水处理业务	7.85%
垃圾焚烧发电业务	4.67%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: YHJ09—CI02

投资建议:

未来六个月内, 维持“跑赢大市”; 合理价格为 12.18 元/股

预计 08-09 年公司 EPS 分别为 0.42 元和 0.49 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 25 倍左右, 以此计算公司的合理价格可以达到 12.18 元。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008E	2009E
营业收入	411.92	430.41	499.95
年增长率 (%)	12.07	4.49	16.16
归属于母公司的净利润	94.73	115.07	134.91
年增长率 (%)	8.43	21.46	17.25
每股收益 (元)	0.45	0.42	0.49
PER (X)	21.24	22.30	19.25

注: 有关指标按最新总股本计算

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

概况与分析：

占公司收入比重最大的自来水生产和供应业务已进入稳定发展阶段。

公司目前供水范围集中在广东省佛山市南海区。公司全资拥有桂城水厂和第二水厂，并陆续收购了里水水厂和小塘水厂。此外，公司分别于 2004 年末和 2007 年 2 月收购佛山市南海九江自来水有限公司合计 90% 的股权。通过对九江自来水公司的收购，以及第二水厂的扩建，目前公司的自来水供应能力已达到 100 万立方米/日以上。在公司的主营业务收入构成中，自来水生产和供应业务的贡献所占比重最大，约为 84.37% 左右。第二水厂的三期扩建工程也正在建设之中，预计将于今年上半年完工并投入运营。然而由于此次世界性的金融危机对广东地区外向型经济的影响较大，以及广东本地的产业结构也正处于调整阶段，近期公司的供水业务的增长速度有所停滞，保守估计未来 2 年公司此项业务的增长速度将会维持在 10% 左右。

公司的污水处理业务处于快速增长时期。

通过陆续收购并新建一批污水处理项目，公司的污水处理能力迅速提高。其中，桂城污水处理厂目前污水处理能力达 2.5 万立方米/日，平洲污水处理厂一期污水处理能力为 5 万立方米/日。即将投入正式运营的平洲污水处理厂二期扩建项目、丹灶横江污水处理厂和城区污水处理厂、松岗污水处理厂项目的污水处理能力合计达到 8 万立方米/日，届时公司的污水处理能力将翻一番，而将于明年上半年完工的九江污水处理项目的污水处理能力约为 2 万立方米/日。由此可以看出，公司近 2 年的污水处理能力正处于一个快速发展的时期。

垃圾焚烧发电项目 2 期的建设将极大提高公司的垃圾处理能力。

南海垃圾焚烧发电项目是佛山市生活垃圾处理设施规划中两个垃圾焚烧发电项目之一，也是南海区“十一·五”规划的重点项目，整个项目分两期建设。其中，一期工程规模为日处理生活垃圾 400 吨，二期工程计划于 2010 年底前建成投产。二期工程将新建规模为日处理生活垃圾 1500 吨，由 3 台单台处理能力为 500 吨/日的机械式炉排炉组成，配有两套 15MW 汽轮发电机组，预计于 2009 年 5 月底正式开工建设，2010 年年底竣工投产投入正式运行。与此同时，公司还将通过技术改造将一期工程处理能力从 400 吨/日提高到 700 吨/日，届时，项目的总处理规模将达到 2200 吨/日。按照目前此项业务的收入和盈利水平计算，2011 年，公司的此项业务收入将达到 1.1 亿元左右，毛利将在 5000 万元以上。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”；合理价格为 12.18 元/股

预计 08-09 年公司 EPS 分别为 0.42 元和 0.49 元，动态 PE 值分别为 22.30 倍和 19.25 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 36.94 倍和 31.60 倍。公司目前的估值水平偏低，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 25 倍左右，以此计算公司的合理价格可以达到 12.18 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	411.92	430.41	499.95
营业总成本	206.12	218.08	253.31
营业税金及附加	2.56	2.74	3.18
营业费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	34.54	31.18	36.22
财务费用	18.56	27.02	31.38
资产减值损失	0.23	-0.04	-0.04
公允价值变动净收益	-3.36	0.00	0.00
投资净收益	4.48	0.00	0.00
营业利润	151.02	151.43	175.90
营业外收入	3.62	4.00	5.00
营业外支出	1.09	2.00	1.00
利润总额	153.55	153.43	179.90
所得税费用	58.82	38.37	44.99
净利润	94.73	115.07	134.91
归属于母公司所有者的净利润	1.88	2.46	2.88
少数股东权益	92.86	112.61	132.03
总股本（百万股）	271.07	271.07	271.07
每股收益（元）	0.34	0.42	0.49

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	2009-2-13	EPS			PER		
			股票价格	07A	08E	09E	07X	08X	09X
首创股份	600008	CNY	6.81	0.23	0.13	0.17	29.35	53.66	38.96
合加资源	000826	CNY	12.72	0.43	0.28	0.38	29.58	45.15	33.12
创业环保	600874	CNY	6.89	0.13	0.17	0.18	53.00	41.28	37.45
洪城水业	600461	CNY	7.38	0.21	0.19	0.21	35.18	38.28	35.50
南海发展	600323	CNY	9.46	0.45	0.42	0.49	21.24	22.30	19.25
城投控股	600649	CNY	10.90	0.28	0.52	0.43	39.34	20.96	25.35
均值							34.62	36.94	31.60

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±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±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。