

动态报告

公用事业

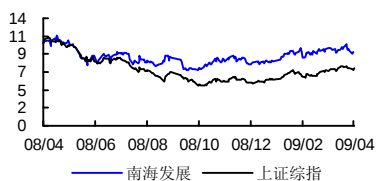
水务

南海发展(600323)
谨慎推荐

09 年一季报点评

2009 年 4 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

昨收盘 (元)	9.90
总股本/流通 A 股(百万股)	271.1/194.4
流通 B 股/H 股(百万股)	0.0/0.0
总市值/流通市值(百万元)	2,683.6/1,924.7
上证综指/深圳成指	2,468.19/9,383.21
12 个月最高/最低 (元)	14.72/7.00

财务数据

净资产值(百万元)	942.4
每股净资产(元)	3.5
市净率	2.8
资产负债率	43.2%
息率	1.4%

相关研究报告:

《南海发展: 08 年成低谷, 未来增长确定_谢达成 徐颖真》——1980-1-1

分析师: 谢达成

电话: 021-68866236

E-mail: xiedc@guosen.com.cn

分析师: 徐颖真

电话: 021-68864007

E-mail: xuyz@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

收入增速如期恢复

●1Q09 业绩符合预期

公司 09 年 1 季实现收入和营业利润分别为 0.98 亿和 0.29 亿, 分别增长 6.3% 和 -7.2%; 归属母公司净利润 0.22 亿, 合 EPS0.08 元, 同比下降 7.3% 环比上升 53.16%。收入和净利分别占全年预计的 21.5% 和 21.4% (去年分别为 21.8% 和 24.1%, 一季度为用水淡季), 基本符合预期。

●收入增速如期恢复, 业绩下降源于毛利率下降和财务费用率提升

1Q09 收入增长印证了我们对供水受经济放缓和当地主动产业结构调整影响幅度减小的判断。综合毛利率 45.8%, 同比下降 3.5 个百分点, 主要可能原因是自来水管网改造和垃圾发电环保投入增加导致的成本上升。财务费用率受项目投资需求加大的影响同比上升 1.5 个百分点, 与我们之前判断较一致。

●趋势判断

2 季度开始收入有望实现环比和同比上升, 原因是季节因素以及新工程投产 (近期为里水替代工程、平洲二期、松岗污水, 6 月为丹灶横江、城区污水)。仍维持供水收入和总收入全年 5% 及 7.5% 增长的判断。

受其他管网改造工程转固以及“绿电一期”、南海二水厂三期于 09 年中期起计提折旧摊销的影响, 综合毛利率可能进一步下滑, 但预计仍维持在 40% 以上。

管理费用率随项目转固将有所提升, 但回款质量提高带来的经营现金流增加将使财务费用小于之前预期, 全年预计在 3500-4000 万之间。

●维持盈利预测及“谨慎推荐”评级

维持 09-11 年 0.37、0.38 和 0.47 的 EPS 水平, 对应动态 PE 为 27、26 和 21 倍, 在同行中处于较低水平。公司未来两年分阶段投产的垃圾发电项目对业绩增长贡献确定, 同时本地或异地项目的获取可能加快, 维持“谨慎推荐”评级。阶梯水价实施将是公司未来业绩增长的催化剂。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	411.9	423.9	455.7	518.8	637.5
(+/-%)	12.1%	2.9%	7.5%	13.8%	22.9%
净利润(百万元)	92.9	95.8	99	104	126
(+/-%)	7.6%	3.1%	3.4%	5.3%	21.0%
每股收益 (元)	0.4	0.4	0.37	0.38	0.47
EBIT Margin	41.9%	37.3%	37.1%	35.6%	33.8%
净资产收益率 (ROE)	10.5%	10.2%	9.9%	9.8%	11.1%
市盈率 (PE)	22.2	28.0	27.1	25.7	21.3
EV/EBITDA	9.8	14.4	15.3%	13.7%	12.2%
市净率 (PB)	2.3	2.8	2.68	2.52	2.35

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	151	23	26	32	营业收入	424	456	519	638
应收款项	19	11	13	16	营业成本	229	239	279	357
存货净额	15	15	16	22	营业税金及附加	3	3	4	4
其他流动资产	143	154	175	215	销售费用	0	0	0	0
流动资产合计	328	203	230	285	管理费用	35	36	43	52
固定资产	1151	1366	1125	1112	财务费用	27	35	48	55
无形资产及其他	212	418	844	1031	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	37	37	37	37	资产减值及公允价值变动	(1)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	5	5	5	5	其他收入	0	(9)	(9)	(9)
资产总计	1733	2029	2241	2470	营业利润	129	133	136	161
短期借款及交易性金融负债	400	473	445	507	营业外净收支	2	2	2	2
应付款项	35	35	38	51	利润总额	131	135	138	163
其他流动负债	96	96	107	140	所得税费用	33	34	32	34
流动负债合计	531	604	590	698	少数股东损益	2	2	2	3
长期借款及应付债券	218	384	550	598	归属于母公司净利润	96	99	104	126
其他长期负债	(0)	(0)	(0)	(0)					
长期负债合计	218	384	550	598					
负债合计	749	988	1140	1296					
少数股东权益	42	39	37	34					
股东权益	942	1002	1064	1140					
负债和股东权益总计	1733	2029	2241	2470					

现金流量表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	96	99	104	126
资产减值准备	1	0	0	0
折旧摊销	65	71	94	109
公允价值变动损失	0	1	1	1
财务费用	27	35	48	55
营运资本变动	(7)	(3)	(9)	(2)
其它	2	2	2	3
经营活动现金流	183	205	239	291
资本开支	(307)	(495)	(282)	(287)
其它投资现金流	5	0	0	0
投资活动现金流	(301)	(495)	(282)	(287)
权益性融资	9	(2)	(2)	(3)
负债净变化	263	239	137	110
支付股利、利息	(65)	(75)	(89)	(105)
其它融资现金流	0	0	0	0
融资活动现金流	208	162	46	2
现金净变动	90	(128)	3	6
货币资金的期初余额	62	151	23	26
货币资金的期末余额	152	23	26	32
企业自由现金流	(136)	(300)	(55)	(9)
权益自由现金流	127	(88)	46	58

关键财务与估值指标				
	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.35	0.37	0.38	0.47
每股红利	0.14	0.15	0.15	0.19
每股净资产	3.48	3.70	3.93	4.21
ROIC	8%	8%	7%	8%
ROE	10%	10%	10%	11%
毛利率	46%	48%	46%	44%
EBIT Margin	37%	37%	36%	34%
EBITDA Margin	51%	53%	54%	51%
收入增长	3%	8%	14%	23%
净利润增长率	3%	3%	5%	21%
资产负债率	46%	51%	53%	54%
息率	1.4%	1.5%	1.6%	1.9%
P/E	28.0	27.1	25.7	21.3
P/B	2.8	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	15.8	15.3	13.7	12.2

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。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或询价。我公司及其雇员对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。我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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔 嵘	021-68866202	高 健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖 喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
		赵 谦	021-68866295		
银行		房地产		信息技术	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	肖利娟	010-82252322
黄 飙	0755-82133476	陈 林	0755-82133343	王俊峰	010-82254205
谈 焯	010-82254212	区瑞明	0755-82130678	凌 晨	021-68866233
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭 波	0755-82133909	李 君	021-68866235	郑 东	010-82254160
李洪冀	010-82252922	左 涛	021-68866253	秦 波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿轲	021-68866206	邱 伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆 震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
石油与石化		电力设备		传媒	
李 晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021-68866253	皮家银	021-68866205	廖绪发	021-68866237
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠	010-82254205	谢达成	021-68866236	丁 丹	0755-82130678
通信		造纸		家电	
严 平	021-68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨 昕	021-68864596	陈财茂	021-68866236
				廖绪发	021-68866237
中小股票		食品饮料			
高芳敏	021-68864586	黄 茂	0755-82133476		
陈爱华		谢鸿鹤	0755-82130646		
滕云					
农业		煤炭		建筑	
张 如	021-68866233	李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390
固定收益与基金		金融工程		金融工程	
皮 敏	021-68864011	葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297
张 旭	010-82254210	董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532
杨 涛	0755-82133339	戴 军	021-68864585	林晓明	
国信证券经济研究所机构销售部					
华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑 毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞 博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦 骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝 彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘 塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		