

评级：谨慎推荐（维持）

水务环保行业

点评报告

第一创业研究所

分析师：秦燕

电话：0755-25831799

邮件：qinyan@fcsc.cn

钱江水利（600283）

——多重概念下的防御性公司

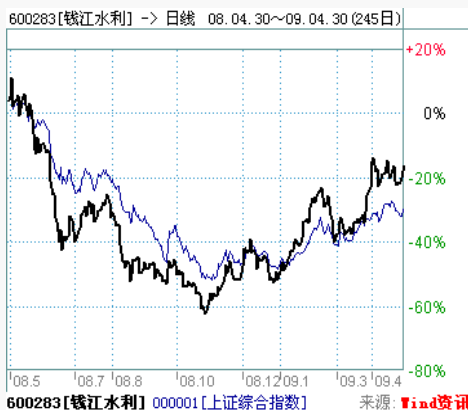
交易数据

52 周内股价区间(元):	4.26-13.19
总市值(百万元):	2,744.87
流通股本(百万股):	188.17
流通股比率(%):	65.9%

资产负债表摘要

股东权益(百万元):	984.69
每股净资产:	3.45
市净率:	2.79
资产负债率:	52.9%

公司股价近一年走势



相关报告

投资要点:

- **钱江水利今日公布 2009 年 1 季报。**1 季度，公司实现营业收入 16009 万元，比上年同期大增 87.2%；营业利润 1162 万元，较上年同期增加 96.8%；净利润 569 万元，较上年同期增加 39%；归属于母公司所有者的净利润 452 万元，较上年同期增加 43.21%；基本每股收益 0.016 元。
- **收入成本大幅增长，奈何收入涨幅不敌成本** 尽管公司收入同比大幅增长，奈何成本也大幅增长，使得销售毛利率同比反而小幅下降 8.7%，不过由于其他各项费用的增幅明显小于收入成本，公司营业利润还是得到了显著的提升。
- **参股公司收益惊人** 公司参股 35.59%的浙江天堂硅谷创业集团是一家专门从事高科技产业的创业投资机构，控股及参股公司共 16 家，管理资产超过 20 亿元，包括鑫富药业、莱宝高科等七家上市公司。
- **多重题材带来想象无限** 公司具有创投概念，间接参股的创投公司十几家，创业板的发行将为公司带来持续的投资收益；公司将近 70%的收入来源于供水业务，目前水价上调意愿强烈，公司对水价上调的弹性极大，预计业绩将有极大增长。
- **盈利预测** 公司既具有公用事业行业的防御性特点，同时由于在主营之外发展其他业务，使得公司具有多重题材，未来可能具有爆发性，短期估值偏高，长期“推荐”。预计 09、10 年 EPS 分别为 0.28 元和 0.38 元。

单位：万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	38,710	37,119	55,287	63,780	73,361
同比(%)	0.5%	-4.1%	48.9%	15.4%	15.0%
营业毛利	13,638	16,935	23,935	27,698	32,641
同比(%)	-4.4%	24.2%	41.3%	15.7%	17.8%
归属母公司净利润	3,355	4,758	7,901	10,864	10,922
同比(%)	89.1%	41.8%	66.0%	37.5%	0.5%
每股收益(元)	0.12	0.17	0.28	0.38	0.38
ROE	3.30%	4.85%	7.75%	9.63%	8.83%
P/E(倍)	81.8	57.7	34.7	25.3	25.1



1、 盈利预测

公司既具有公用事业行业的防御性特点，同时由于在主营之外发展其他业务，使得公司具有多重题材，未来可能具有爆发性，短期估值偏高，长期“推荐”。
预计 09、10 年 EPS 分别为 0.28 元和 0.38 元。

表 1: 公司最近 3 年盈利预测

项 目	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	38,710.3	37,119.0	55,286.8	63,780.0	73,361.5
二、营业毛利	13,638.0	16,935.2	23,934.9	27,698.2	32,640.7
增长率%	-4.4%	24.2%	41.3%	15.7%	17.8%
综合毛利率	35.2%	45.6%	43.3%	43.4%	44.5%
三、EBIT	2,114.4	5,350.7	8,002.3	9,635.1	9,962.0
增长率%	-289.5%	153.1%	49.6%	20.4%	3.4%
EBIT/收入	5.5%	14.4%	14.5%	15.1%	13.6%
财务费用	3,889.5	4,272.9	3,815.0	3,316.3	2,874.1
财务费用/付息债务	8.8%	6.5%	4.9%	4.9%	4.9%
资产减值损失	134.2	3,866.9	232.6	55.7	54.5
公允价值变动	-12.5	-1.9	0.0	0.0	0.0
投资收益	7,334.4	8,708.8	8,767.0	10,860.1	10,860.1
四、利润总额	5,139.8	6,657.5	13,574.5	18,106.7	18,202.9
减：所得税费用	2,749.9	2,119.9	3,695.3	4,526.7	4,550.7
实际税率	53.5%	31.8%	27.2%	25.0%	25.0%
五、归属母公司净利润	3,355.1	4,758.2	7,900.8	10,864.0	10,921.8
增长率%	89.1%	41.8%	66.0%	37.5%	0.5%
销售净利率%	8.7%	12.8%	14.3%	17.0%	14.9%
六、总股本(万股)	28,533.0	28,533.0	28,533.0	28,533.0	28,533.0
七、摊薄每股收益(元/股)	0.12	0.17	0.28	0.38	0.38



表 2: 公司简要财务预测表及相关财务比率

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1,064.3	1,325.5	1,280.6	1,296.1	一、营业收入	371.2	552.9	637.8	733.6
货币资金	229.9	491.5	360.7	301.2	减: 营业成本	201.8	313.5	360.8	407.2
交易性金融资产	0.0	10.5	5.5	5.5	营业税金及附加	7.7	13.2	11.1	13.1
应收款项	15.8	31.8	36.6	43.9	销售费用	36.1	50.1	44.6	51.4
预付款项	19.0	22.8	26.2	28.8	管理费用	72.0	96.1	124.9	162.4
存货	564.4	538.7	621.5	686.6	财务费用	42.7	38.2	33.2	28.7
其他流动资产	235.2	230.1	230.1	230.1	资产减值损失	38.7	2.3	0.6	0.5
非流动资产	1,454.6	1,421.9	1,567.9	1,680.8	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	268.0	271.5	271.5	271.5	投资收益	87.1	87.7	108.6	108.6
投资性房地产	14.0	13.9	13.9	13.9	其中: 联营企业收益	30.1	87.9	108.6	108.6
固定资产	793.5	625.9	596.3	857.6	二、营业利润	59.2	127.2	171.2	178.9
在建工程	116.8	250.4	426.1	277.6	加: 营业外收入	9.1	10.3	11.5	5.5
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	1.7	1.8	1.7	2.4
无形及递延性资产	242.3	240.8	240.8	240.8	三、利润总额	66.6	135.7	181.1	182.0
其他非流动资产	20.0	19.4	19.4	19.4	减: 所得税费用	21.2	37.0	45.3	45.5
资产总计	2,518.9	2,747.3	2,848.6	2,976.9	四、净利润	45.4	98.8	135.8	136.5
流动负债	1,017.8	1,190.3	1,155.7	1,147.6	归属母公司净利润	47.6	79.0	108.6	109.2
短期借款	428.0	558.0	458.0	358.0	少数股东损益与调整	-2.2	19.8	27.2	27.3
应付账款	49.8	39.5	43.6	47.9	五、总股本(万股)	285.3	285.3	285.3	285.3
预收帐款	317.5	353.6	413.6	499.5	EPS (元)	0.17	0.28	0.38	0.38
其他	222.5	239.2	240.6	242.2					
长期负债	278.5	275.6	275.6	275.6	主要财务比率				
长期借款	226.1	223.2	223.2	223.2	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	52.4	52.4	52.4	52.4	营业收入	-4.1%	48.9%	15.4%	15.0%
负债合计	1,296.3	1,465.9	1,431.3	1,423.1	营业毛利	24.2%	41.3%	15.7%	17.8%
少数股东权益	242.5	262.3	289.4	316.7	EBIT	153.1%	49.6%	20.4%	3.4%
股本	285.3	285.3	285.3	285.3	净利润	41.8%	66.0%	37.5%	0.5%
资本公积	587.1	587.1	587.1	587.1	获利能力				
留存收益	107.7	146.8	255.4	364.7	毛利率	45.6%	43.3%	43.4%	44.5%
股东权益合计	1,222.6	1,281.5	1,417.3	1,553.8	EBIT/收入	14.4%	14.5%	15.1%	13.6%
负债和股东权益	2,518.9	2,747.3	2,848.6	2,976.9	净利率	12.8%	14.3%	17.0%	14.9%
					ROE	4.9%	7.8%	9.6%	8.8%
					ROIC	2.4%	4.8%	6.5%	6.4%
现金流量表					偿债能力				
单位: 百万元					资产负债率	51.5%	53.4%	50.2%	47.8%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	利息保障倍数	1.1	2.6	4.1	4.8
经营活动现金流	93.1	418.1	264.4	312.1	速动比率	0.26	0.47	0.37	0.33
净利润	45.4	98.8	135.8	136.5	经营现金净额/当期债务	0.22	0.75	0.58	0.87
折旧摊销	48.4	228.5	229.6	238.6	营运能力				
财务费用	27.6	38.2	33.2	28.7	总资产周转率	0.15	0.20	0.22	0.25
投资收益	-87.1	-87.7	-108.6	-108.6	应收账款天数	15.31	20.70	20.63	21.53
营运资金变动	27.9	-355.5	-25.5	16.8	存货天数	1,006.65	618.61	620.08	606.99
其它	31.0	495.8	0.0	0.0	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-186.2	-204.3	-262.1	-242.9	EBIT/股本	0.19	0.28	0.34	0.35
资本支出	-28.7	-10.5	5.0	0.0	每股经营现金流	0.33	1.47	0.93	1.09
长期投资	-215.9	-283.3	-375.7	-351.5	每股净资产	3.44	3.57	3.95	4.34
其他	58.4	89.5	108.6	108.6	估值比率				
筹资活动现金流	33.9	47.8	-133.2	-128.7	P/E	57.69	34.74	25.27	25.13
债务融资	96.4	127.1	-100.0	-100.0	P/B	2.80	2.69	2.43	2.22
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	7.39	4.96	4.30	3.74
其它	58.4	89.5	108.6	108.6	EV/EBITDA	33.36	9.85	9.42	8.96
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	-59.1	261.6	-130.8	-59.5					

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级:

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

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120