

公司经营稳健，关注成本控制和物价调整

——洪城水业（600461）2009 年一季报点评

报告日期：2009-4-30

每股收益：09 年 0.16 元；10 年 0.22 元

投资评级：增持

近期公司研究报告：

研究员：肖永明

Tel: 0791 - 6279910

Email: xiaoyongming@gsstock.com

国盛证券研究发展中心

地址：上海世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 12 层

电话：021-50586148

传真：021-50587946

网址：www.gsstock.com

报告要点

■ 同比环比保持小幅增长，成本控制是关键

公司营业收入和成本同比保持增长趋势。从单季度看，2009 年一季度公司营业成本同比增幅在减小，而营业收入较 2008 年则有较大增长。2009 年一季度盈利状况得到较大改观，利润总额和净利润同比和环比均出现增长，一举扭转 2008 年以来的同比下降趋势，从 2008 年第四季度的大幅下降中迅速回归稳定。

一季度公司各项费用控制得不错，增幅较小。但公司各项费用呈现一三季度较少，二、四季度较多的特征。费用的是否真正得到有效控制并不确定。在水价基本稳定的前提下，成本控制是影响公司业绩的关键。

■ 经营稳健，09 产能扩张有限，存在物价调整预期

总体看来，公司依然保持了稳定运营的模式。随着部分工厂的复工，在受雪灾影响的 2008 年一季度基数基础上，自来水供应正常，各污水处理厂也稳健运营，2009 年一季度主营保持小幅增长。

公司当前主要在建项目为萍乡污水处理厂二期，包括牛行水厂二期、红角洲水厂等其他项目并未开工，青云水厂和下正街水厂技改也未开始。公司 2009 年产能扩张较小。增长因素主要来自自来水需求增加和萍乡和温州污水处理厂产量增长。

此外，2009 年物价调整预期加强，可能形成一定溢价。但调整幅度比较有限，对公司的业绩影响相对有限。

■ 09、10 年业绩预期不变，维持“增持”评级

从一季度业绩看，同比和环比都出现一定增长，公司继续稳健经营。单季度 0.0368 元的 EPS 符合我们之前对全年业绩预期。基于此，我们维持公司 2009、2010 业绩预期不变。我们维持公司当前“增持”评级。

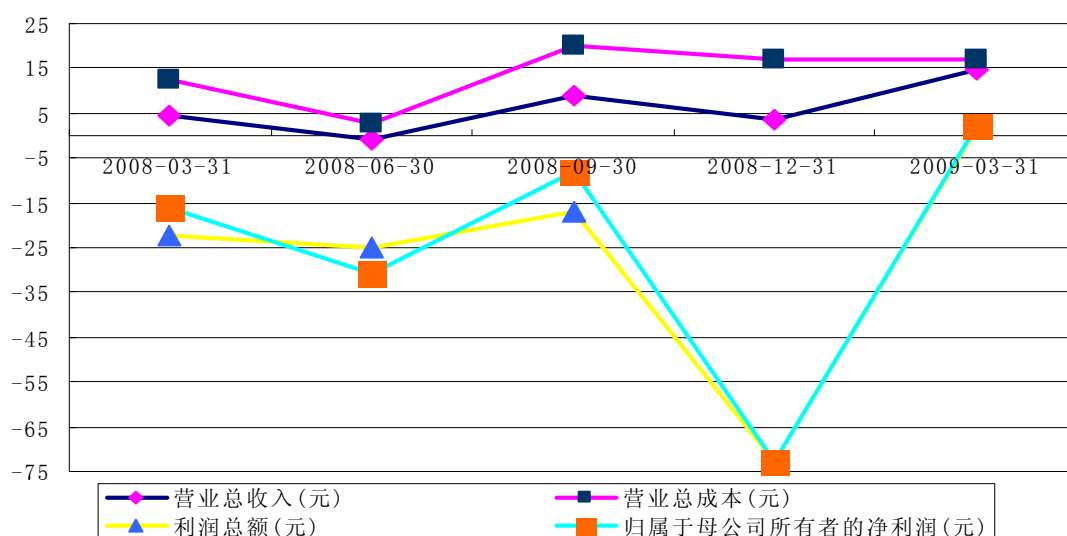
一、2009 年一季度财务数据解析

表 1: 单季财务指标对比

	2009-03-31	2008-12-31	2008-09-30	2008-06-30	2008-03-31	2007-12-31
营业总收入(元)	48804863	49229209	53784429	44577360	42600809	47599632
营业总成本(元)	41514323	46249163	42158980	36203495	35498482	39592659
营业利润(元)	7290539	2980046	11703449	8373865	7102327	11186055
利润总额(元)	7195503	2785324	11650513	8321748	7055228	10154612
净利润(元)	5398215	1761269	9276756	5462366	5233390	6513725
归属于母公司所有者的净利润(元)	5145778	1738270	8732066	5188069	5040091	6341966
少数股东损益(元)	252437	22998	544690	274297	193299	171760
每股收益(摊薄)(元)	0.0368	0.0124	0.0624	0.0371	0.036	0.0453
销售净利率(%)	10.54	3.53	16.23	11.63	11.83	13.32
销售毛利率(%)	32.31	24.5	37.11	35.5	31.38	32.53
营业成本率(%)	67.68	75.49	62.88	64.49	68.61	67.46
期间费用率(%)	13.89	18.38	14.82	16.38	13.58	15.31
管理费用率(%)	8.96	10.84	8.97	11.98	7.7	12.28
财务费用率(%)	4.56	6.99	5.55	3.85	5.46	2.84
营业利润率(%)	14.93	6.05	21.75	18.78	16.67	23.5
成本费用利润率(%)	17.33	6.02	27.63	22.98	19.87	25.64
应收帐款周转率(次)	1.01	1.4	1.51	1.37	1.34	1.41
流动资产周转率(次)	0.49	0.4	0.3	0.25	0.28	0.31
ROA(%)	0.73	0.24	1.19	0.76	0.78	0.99
ROE(摊薄)(%)	1.04	0.35	1.8	1.09	1.04	1.32

数据来源: 公司年报, 国盛研发中心

图 1: 各财务指标单季度增长对比



数据来源: 公司年报, 国盛研发中心

公司营业收入和成本同比保持增长趋势。从单季度看，2009 年一季度公司营业成本同比增幅在减小，而营业收入较 2008 年则有较大增长。2009 年一季度盈利状况得到较大改观，利润总额和净利润同比和环比均出现增长，一举扭转 2008 年以来的同比下降趋势，从 2008 年第四季度的大幅下降中迅速回归稳定。

一季度公司各项费用控制得不错，增幅较小。但公司各项费用呈现一三季度较少，二、四季度较多的特征。费用的是否真正得到有效控制并不确定。在水价基本稳定的前提下，成本控制是影响公司业绩的关键。

一季度南昌供水有限公司少支付 2 个月水费，在账面上导致经营活动产生的现金流量净额比上年同期减少 29743409.87 元，减幅 152.57%；货币资金比上年同期减少 20855344.23 元，减幅 37.91%，应收帐款比上年同期增加 30319866.83 元，增幅 90.94%；资产减值损失比上年同期增加 1210374.75 元，增幅 488.83%。

二、2009 年一季度经营状况点评

总体看来，公司依然保持了稳定运营的模式。随着部分工厂的复工，在受雪灾影响的 2008 年一季度基数基础上，自来水供应正常，各污水处理厂也稳健运营，2009 年一季度主营保持小幅增长。

公司当前主要在建项目为萍乡污水处理厂二期，包括牛行水厂二期、红角洲水厂等其他项目并未开工，青云水厂和下正街水厂技改也未开始。公司 2009 年产能扩张较小。增长因素主要来自自来水需求增加和萍乡和温州污水处理厂产量增长。

此外，2009 年水价调整预期加强，可能形成一定溢价。但调整幅度比较有限，对公司的业绩影响相对有限。

三、投资建议

从一季度业绩看，同比和环比都出现一定增长，公司继续稳健经营。单季度 0.0368 元的 EPS 符合我们之前对全年业绩预期。基于此，我们维持公司 2009、2010 业绩预期不变。我们维持公司当前“增持”评级。

表 2：主要财务指标预测

年份	营业总收入 (元)	营业总成本 (元)	营业利润 (元)	利润总额 (元)	净利润(元)	归属于母公司所有者的 净利润(元)	基本每股 股收益 (元)
2006	170498108.2	127779482.1	43341684.6	43101444.9	28876002.6	28919308.8	0.2067
2007	182673817.8	141467573.3	45665326.8	44419657.8	29661859.8	29366742.7	0.2098
2008	190191807.0	160110119.8	30159687.2	29812813.0	21733780.3	20698495.8	0.1478
2009E	219442655.4	189854039.8	32790510.8	32413378.9	23629613.7	22504021.5	0.1607
2010E	263503985.4	223484276.6	44350391.7	43840306.6	31959935.9	30437530.3	0.2173

数据来源：公司年报，国盛研发中心

投资评级说明

- 一、报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 二、投资建议的评级标准
 - 买入：相对强于市场表现 15% 以上;
 - 增持：相对强于市场表现 5% ~ 15%;
 - 观望：相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动;
 - 卖出：相对弱于市场表现 5% 以下;

免责声明

本报告版权归国盛证券研发中心所有，未获得国盛证券研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告观点基于国盛证券研发中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在国盛证券研发中心及其研究员知情的范围内，国盛证券研发中心其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。