

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

南海发展（600323）

——安然度过金融危机

交易数据

52 周内股价区间(元):	6.7-14.9	3.
总市值(百万元):	2,683.58	3
流通股本(百万股):	194.41	
流通股比率(%) :	71.7%	

资产负债表摘要

股东权益(百万元):	963.78
每股净资产:	3.56
市净率:	2.78
资产负债率:	42.5%

公司股价近一年走势



相关报告

南海发展深度报告

投资要点:

- 南海发展今日公布 2009 年 1 季报。1 季度，公司实现营业收入 98,183,618.50 元，比上年同期增加 6.27%；营业利润 29,309,148.27 元，较上年同期减少 7.17%；净利润 22,093,062.77 元，较上年同期减少 5.85%；归属于母公司所有者的净利润 21,419,036.52 元，较上年同期减少 7.33%；基本每股收益 0.08 元，同比减少 11.11 %。
- 毛利率基本维持稳定 尽管 4 季度公司受到金融危机影响，供水量明显下滑，但是 1 季度公司迅速恢复了正常，毛利率上升到 45.8%，环比上升 9.3%，同比下降 3.5%。
- 财务费用大幅提升 1 季度公司财务费用 7,134,415.85 元，同比上升 34.78%，主要是由于公司最近几年新增产能较多，09 年 4 月有 25 万方/日的第二水厂 3 期项目投产，污水方面有平洲二期、丹灶横江扩建、丹灶城区新建、松岗、九江 5 个污水处理项目，2010 年底有 1500 吨/日垃圾焚烧项目投产，目前这些项目都在投建阶段，银行贷款力度加大使得财务费用大幅提升。
- 盈利预测 公司具有公用使用行业的抗周期性特点，同时又与当地政府签订优惠的保底协议，防御性较强。加上目前国内水价上调预期强烈，而公司对水价上调的敏感性极强，根据我们此前的预测，水价上调 30% 公司业绩将翻番。预计公司 09 年、10 年的 EPS 为 0.38 元及 0.39 元，维持“谨慎买入”的投资评级。

单位: 万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	41,192	42,389	46,526	49,801	62,804
同比(%)	12.1%	2.9%	9.8%	7.0%	26.1%
营业毛利	20,580	19,495	20,929	22,064	27,315
同比(%)	13.1%	-5.3%	7.4%	5.4%	23.8%
归属母公司净利润	9,286	9,577	10,244	10,596	13,863
同比(%)	7.6%	3.1%	7.0%	3.4%	30.8%
每股收益(元)	0.45	0.35	0.38	0.39	0.51
ROE	10.50%	10.16%	10.17%	9.52%	11.08%
P/E(倍)	22.1	27.9	26.1	25.2	19.3



1、 盈利预测

公司具有公用使用行业的抗周期性特点,同时又与当地政府签订优惠的保底协议,防御性较强。加上目前国内水价上调预期强烈,而公司对水价上调的敏感性极强,根据我们此前的预测,水价上调 30% 公司业绩将翻番。预计公司 09 年、10 年的 EPS 为 0.38 元及 0.39 元,维持“谨慎买入”的投资评级。

表 1: 公司最近 3 年盈利预测

项 目	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	41,192.5	42,388.6	46,525.7	49,801.2	62,804.2
二、营业毛利	20,580.0	19,495.3	20,928.7	22,064.2	27,314.8
增长率%	13.1%	-5.3%	7.4%	5.4%	23.8%
综合毛利率	50.0%	46.0%	45.0%	44.3%	43.5%
三、EBIT	16,869.9	15,668.8	16,590.2	17,101.0	21,581.9
增长率%	37.5%	-7.1%	5.9%	3.1%	26.2%
EBIT/收入	41.0%	37.0%	35.7%	34.3%	34.4%
财务费用	1,856.2	2,686.1	2,727.7	2,880.7	2,869.3
财务费用/付息债务	5.8%	5.1%	4.3%	4.6%	4.6%
资产减值损失	22.9	55.7	-11.0	2.5	9.0
公允价值变动	-336.1	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	447.8	0.0	0.0	0.0	0.0
四、利润总额	15,355.3	13,109.2	14,086.7	14,444.0	18,903.6
减: 所得税费用	5,882.0	3,301.1	3,521.7	3,611.0	4,725.9
实际税率	38.3%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%
五、归属母公司净利润	9,285.5	9,577.1	10,279.8	10,540.5	13,794.9
增长率%	7.6%	3.1%	7.3%	2.5%	30.9%
销售净利率%	22.5%	22.6%	22.1%	21.2%	22.0%
六、总股本(万股)	20,851.4	27,106.8	27,106.8	27,106.8	27,106.8
七、摊薄每股收益(元/股)	0.45	0.35	0.38	0.39	0.51



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	328.2	747.2	565.8	669.6	一、营业收入	423.9	465.3	498.0	628.0
货币资金	150.8	604.6	411.2	472.5	减: 营业成本	228.9	256.0	277.4	354.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	2.9	2.7	2.9	3.6
应收款项	17.3	10.8	11.5	14.6	销售费用	0.0	0.0	0.0	0.0
预付款项	143.1	110.7	119.9	153.4	管理费用	35.4	40.7	46.8	53.8
存货	14.8	19.0	21.0	27.0	财务费用	26.9	27.8	28.0	27.8
其他流动资产	2.2	2.2	2.2	2.2	资产减值损失	0.6	-0.1	0.0	0.1
非流动资产	1,404.9	1,162.0	1,458.6	1,517.2	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	5.1	5.1	5.1	5.1	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	26.1	26.1	26.1	26.1	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	844.2	995.0	1,240.3	1,287.1	二、营业利润	129.3	138.2	142.9	188.0
在建工程	306.9	-86.8	-35.4	-23.6	加: 营业外收入	3.5	3.8	3.9	3.7
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	1.6	1.7	1.6	1.7
无形及递延性资产	222.5	222.5	222.5	222.5	三、利润总额	131.1	140.4	145.2	190.0
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	33.0	35.1	36.3	47.5
资产总计	1,733.1	1,909.2	2,024.4	2,186.8	四、净利润	98.1	105.3	108.9	142.5
流动负债	530.8	539.6	545.9	565.8	归属母公司净利润	95.8	102.4	106.0	138.6
短期借款	310.0	310.0	310.0	310.0	少数股东损益与调整	2.3	2.8	2.9	3.8
应付账款	34.9	41.5	45.3	57.9	五、总股本(万股)	271.1	271.1	271.1	271.1
预收帐款	20.4	21.5	22.8	28.8	EPS (元)	0.35	0.38	0.39	0.51
其他	165.5	166.6	167.8	169.1					
长期负债	218.2	318.2	318.2	318.2	主要财务比率				
长期借款	218.2	318.2	318.2	318.2	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	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	2.9%	9.8%	7.0%	26.1%
负债合计	749.0	857.8	864.1	884.0	营业毛利	-5.3%	7.4%	5.4%	23.8%
少数股东权益	41.7	44.5	47.5	51.3	EBIT	-7.1%	5.9%	3.1%	26.2%
股本	271.1	271.1	271.1	271.1	净利润	3.1%	7.0%	3.4%	30.8%
资本公积	489.2	489.2	489.2	489.2	获利能力				
留存收益	182.1	246.6	352.5	491.2	毛利率	46.0%	45.0%	44.3%	43.5%
股东权益合计	984.1	1,051.4	1,160.3	1,302.8	EBIT/收入	37.0%	35.7%	34.3%	34.4%
负债和股东权益	1,733.1	1,909.2	2,024.4	2,186.8	净利率	22.6%	22.0%	21.3%	22.1%
					ROE	10.2%	10.2%	9.5%	11.1%
					ROIC	6.5%	6.3%	6.1%	7.4%
					偿债能力				
					资产负债率	43.2%	44.9%	42.7%	40.4%
					利息保障倍数	3.7	3.8	3.9	5.1
					速动比率	0.59	1.35	0.99	1.13
					经营现金净额/当期债务	0.59	1.72	0.60	0.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.24	0.24	0.25	0.29
					应收账款天数	14.71	8.34	8.34	8.34
					存货天数	23.30	26.77	27.29	27.36
					每股指标 (元)				
					EBIT/股本	0.58	0.61	0.63	0.80
					每股经营现金流	0.68	1.97	0.69	0.81
					每股净资产	3.48	3.71	4.11	4.62
					估值比率				
					P/E	27.88	26.06	25.20	19.26
					P/B	2.83	2.65	2.40	2.13
					P/S	6.30	5.74	5.36	4.25
					EV/EBITDA	14.45	12.55	12.82	9.81
现金流量表					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E					
经营活动现金流	183.4	532.8	185.9	220.9					
净利润	98.1	105.3	108.9	142.5					
折旧摊销	64.7	49.3	54.7	73.2					
财务费用	27.2	27.8	28.0	27.8					
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0					
营运资金变动	-6.7	43.6	-5.7	-22.6					
其它	0.2	306.9	0.0	0.0					
投资活动现金流	-302.2	-113.3	-351.3	-131.8					
资本支出	-3.7	0.0	0.0	0.0					
长期投资	-306.6	-113.3	-351.3	-131.8					
其他	8.1	0.0	0.0	0.0					
筹资活动现金流	207.6	34.3	-28.0	-27.8					
债务融资	263.3	100.0	0.0	0.0					
权益融资	9.0	0.0	0.0	0.0					
其它	8.1	0.0	0.0	0.0					
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	88.7	453.8	-193.4	61.3					

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

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120