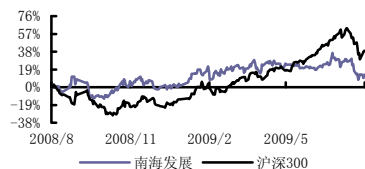


公用事业 - 供水供气

2009 年 8 月 27 日

市场数据	2009 年 8 月 26 日
当前价格 (元)	9.04
52 周价格区间 (元)	7.00-10.89
总市值 (百万)	2450.46
流通市值 (百万)	1758.50
总股本 (百万股)	271.07
流通股 (百万股)	194.52
日均成交额 (百万)	47.83
近一月换手 (%)	76.26%
第一大股东	佛山市南海供水集团有限公司
公司网	http://www.nhd.net.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
南海发展	-11.98%	-9.42%	13.85%
沪深 300	-13.50%	16.64%	36.06%

相关报告

《业绩低于预期，环保业务向好》，2009.3
《毛利率下滑，长期成长性依然》，2008.10
《成长可期的区域水务龙头》，2008.9

顾静

+86 0755 83199599ext8206

gujing@csc.com.cn

分析师申明

本人，顾静，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，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。

项目陆续投产，业绩待增长

—南海发展（600323）2009 年中期报告点评

评级： 中性

预测指标	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入（百万元）	411.92	423.89	465	576
净利润（百万元）	92.86	95.77	98.94	114
每股收益（摊薄）	0.34	0.35	0.36	0.42
净利润增长率%	7.64%	3.14%	3.31%	15%
市盈率	20.84	26.27	25.11	21.52

资料来源：世纪证券研究所

■ 上半年公司实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 5.27%，毛利率为 44.85%，同比下降 5.61 个百分点；净利润为 0.46 亿元，同比下降 11.15%，对应每股收益 0.17 元。

■ 公司项目陆续投产，资产逐步转固而增加折旧，维修费用的增加，收入的增长慢于成本的增长，是导致业绩下滑的主要原因。供水业务方面，里水供水工程、第二水厂三期分别于 5、6 月相继投产，预期下半年可实现 4% 的增幅，毛利率保持在 40% 以上，未来将主要依赖区域内用水需求的恢复；污水处理业务方面，平洲二期、松岗污水处理等项目投入运营，新增项目毛利率将逐步改善，预计污水处理业务毛利率为 45% 左右。

■ 环保业务向好，业绩待增长。目前公司污水处理能力为 16 万立方米/日，预计公司所有污水项目预计在 2010 年 6 月底前陆续进水调试，项目完成后，公司污水处理规模将达到 57.8 万立方米/日，增幅达 3 倍多，污水处理业务实现跨越发展；固废处理业务方面，二厂项目已于 2009 年 5 月初正式动工，预计 2010 年底投产。届时，项目的总处理规模将从 400 吨/日提高到 2200 吨/日，将成为公司新的利润增长点。

■ 盈利预测。我们保守预计公司 2009-2010 年每股收益为 0.36 元、0.42 元，考虑到虽然公司环保业务向好，但短期占比较小，区域用水需求仍待恢复，给予南海发展“中性”评级。

项目投产，业绩下滑

上半年公司实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 5.27%，毛利率为 44.85%，同比下降 5.61 个百分点；净利润为 0.46 亿元，同比下降 11.15%，对应每股收益 0.17 元。

公司项目陆续投产，资产逐步转固而增加折旧，维修费用的增加，收入的增长慢于成本的增长，是导致业绩下滑的主要原因。供水业务方面，里水供水工程、第二水厂三期分别于 5、6 月相继投产，实现业务收入约 1.69 亿元，同比增长 1.66%，成本同比增长 12.49%，毛利率为 45.05%，下滑 5.29 个百分点；污水处理业务方面，平洲二期、松岗污水处理等项目投入运营，实现业务收入 0.21 亿元，同比增长 33.87%，成本同比增加 47.11%，毛利率为 47.11%，下滑 5.06 个百分点；固废处理业务收入 0.1 亿元，同比增长 9.70%，利率为 44.73%，比去年同期减少 4.91 个百分点，主要原因是设备维护费用增加。

下半年新增项目将全面投入运营，预计供水业务可实现 4% 的增幅，毛利率保持在 40% 以上，但未来供水业务增长将主要依赖区域内用水需求的恢复，污水处理业务毛利率为 45% 左右。

环保业务向好，业绩待增长

目前公司污水处理能力为 16 万立方米/日，报告期内新增里水城区污水处理厂一期和里水和桂工业园污水处理厂运营项目。预计公司所有污水项目预计在 2010 年 6 月底前陆续进水调试。项目完成后，公司污水处理规模将达到 57.8 万立方米/日，比 2008 年增长 3 倍多，污水处理业务实现跨越发展。

固废处理业务方面。二厂项目已于 2009 年 5 月初正式动工，建设工作全面铺开，预计 2010 年底投产。届时，项目的总处理规模将从 400 吨/日提高到 2200 吨/日，将成为公司新的利润增长点。

盈利预测

我们保守预计公司 2009-2010 年每股收益为 0.36 元、0.42 元，考虑到虽然公司环保业务向好，但短期占比较小，区域用水需求仍待恢复，给予南海发展“中性”评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~20% 之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~10% 之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~10% 之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.