

中山公用 (000685)

主业快速增长，催化剂多多

——2009 年中报点评

梁静 董乐
 021-38676850 021-38676650
 liangjing@gtjas.com dongle@gtjas.com

本报告导读：

- 主业和净利润同比均增长30%以上；广发上市预期明朗、水价上提和商业地产开始结算是催化剂

投资要点：

- 公司上半年实现营业收入 3.73 亿元、同比增长 32.7%；净利润 3.82 亿元、同比增长 31.8%。EPS 0.64 元，ROE 10.3%。业绩符合预期。其中，第 2 季度 EPS 为 0.34 元，环比增长 13%。
- 业绩增长驱动力主要有三：**广发业绩增长**使得投资收益增加 0.55 亿元；**出售坦洲市场**使得其他业务净利润增加 0.19 亿元；**财务费用减少** 56%，使得净利润增加 0.17 亿元，这 3 方面对业绩增长的贡献分别为 60%、20%和 18%。
- 就利润构成来看，广发对公司净利润的贡献为 2.90 亿元、同比增长 12%，对公用的 EPS 贡献为 0.48 元，贡献度为 76%；报告期内，来自于粤财信托所持有广发股权的现金分红 2250 万元、增厚 EPS 0.04 元；主业的净利润为 0.55 亿元、对应 EPS 0.09 元。
- 主营的供水、污水处理和租赁业务分别同比增长 16%、3%和 32%，对收入贡献度分别为 58%、11%和 16%。水务的增长主要来自于新增股份收购 5 家乡镇供水资产所致。
- 未来，水价上调预期明朗、区域内产能扩张和利用率提升、区域外并购扩张都将推动供水业务快速增长。需要指出的是，济宁市供水项目济宁长江制水公司已于 2009 年 8 月 3 日正式启动，设计日供水和污水处理能力分别为 30 万吨和 20 万吨，项目投资金额 3.2 亿元，未来 5 年内投资收益率 3.89%，随着自备井关闭以及水价上提，收益率将达到 8%-12%。这样，济宁项目可增厚业绩 0.02 元，远期则增厚 0.05 元。
- 我们认为，今年交易额达到 2000 亿元以上应没有悬念，而一旦市场趋势修复，广发的业绩弹性也将重新显现并超越上半年。谨慎起见，我们取 (1800/2800) 作为基准假设，由此，2009-2011 年公司的业绩分别为 1.32 元、1.47 元以及 1.71 元。
- **维持增持评级**。梅雁股份诉讼广发股权案结案指日可待。这也意味着广发上市技术障碍的基本解决和广发上市的随时重启。而一旦重启，公用的估值将有 50%以上的提升空间。目前，公司的估值对应于 2009 年动态 PE 不足 20 倍，估值安全边际已高。**广发上市预期明朗、水价上提、商业地产开始结算业绩等都将是股价上行的催化剂。**

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	79	642	771	925	1,110
(+/-)%	41%	712%	10%	30%	20%
经营利润 (EBIT)	45	560	655	786	943
(+/-)%	50%	1146%	17%	20%	20%
净利润	30	547	769	878	1,025
(+/-)%	38%	1716%	41%	14%	17%
每股净收益 (元)	0.13	0.91	1.28	1.47	1.71
每股股利 (元)	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	56.8%	87.1%	85.0%	85.0%	85.0%
市盈率	178	26	19	16	14
股息率 (%)	0.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级：增持

目标价格：

¥43.00

上次预测：¥43.00

当前价格：

¥25.18

2009.08.27

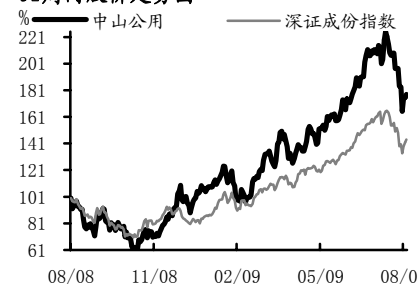
交易数据

52 周内股价区间 (元)	8.30 ~ 32.40
总市值 (百万元)	15,082
总股本/流通 A 股 (百万股)	599/157
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.26
日均成交量 (百万股)	6.4
日均成交值 (百万元)	117.5

资产负债表摘要 (06/09)

股东权益 (百万元)	3,793
每股净资产	6.21
市净率	4.05
资产负债率	20.6%

52 周内股价走势图



相关报告

广发中报点评：广发业绩基本符合预期
(09.07.21)

调研报告：广发驱动，水务和商业地产齐飞

(09.08.03)

表 1 中山公用 2009 年上半年主营业务构成及毛利变化

	营业收入	收入占比	营业利润	毛利率	毛利同比增减
主营业务	317	85%	116	37%	-4%
供水	216	58%	58	27%	-7%
污水、废液处理	40	11%	18	45%	-9%
市场租赁业	58	16%	40	68%	9%
其他	3	1%	0	13%	7%
其他业务	55	15%	30	54%	1%
处置投资性房地产	46	12%	26	57%	57%
建筑安装	9	2%	4	39%	-1%
租金收入		0%	0		0%
技术支持费	0	0%	0	-212%	
代收费手续费	0	0%	0	100%	0%
材料转让		0%	0		0%
其他收入	0	0%	0	64%	-18%
合计	373	100%	146	39%	-2%

表 2 中山公用 2009-2011 年业绩预测 (单位: 元)

	2008	2009E	2010E	2011E
公司 EPS	0.91	1.32	1.47	1.71
同比增长	1718%	45%	11%	17%
主业	0.16	0.19	0.27	0.32
其中:供水	0.07	0.08	0.11	0.13
污水处理	0.01	0.01	0.01	0.01
市场租赁	0.07	0.09	0.10	0.12
商业地产	0.00	0.00	0.03	0.03
天然气	0.02	0.02	0.02	0.02
广发证券	0.75	1.13	1.20	1.39

表 3 中山公用对市场交易额和指数点位的敏感性

日均交易额 上证指数	1500	1800	2000	2300	2500
2600	1.15	1.26	1.34	1.46	1.53
2800	1.21	1.32	1.40	1.51	1.59
3000	1.27	1.38	1.46	1.57	1.65
3100	1.30	1.41	1.49	1.61	1.68

表 4 公用股价对广发盈利和证券业务估值 PE 的敏感性测试

广发估值 PE 倍数(倍)					
	15	20	25	30	35
广发盈利(亿元)	35	19	23	27	31
	40	20	25	30	35
	47	23	29	34	40
	53	25	31	38	44
	59	27	34	41	48
	64	29	37	44	52

表 5 2009-2011 年广发证券盈利预测表 (百万元)

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	17,099	7,206	10,365	11,478	13,299
手续费及佣金净收入	11,203	5,462	7,632	9,293	10,930
其中：代理买卖证券业务	8,793	4,699	6,726	7,396	8,132
证券承销业务	480	243	220	424	577
受托客户资产管理业务	303	100	232	332	464
利息净收入	524	747	496	601	718
投资收益	5,361	1,003	2,237	1,584	1,651
二、营业支出	6,043	2,977	3,909	4,400	5,098
营业税金及附加	803	412	512	638	739
业务及管理费	5,136	2,560	3,397	3,762	4,359
三、营业利润	11,056	4,229	6,455	7,078	8,201
四、利润总额	11,450	4,165	6,444	7,067	8,190
减：所得税费用	3,195	881	1,611	1,767	2,047
五、净利润	8,255	3,284	4,833	5,300	6,142
归属于母公司所有者的净利润	7,639	3,152	4,594	5,038	5,853

免责声明

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。

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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com