

动态报告/公司快评

公用事业

蓝星清洗 (000598)

推荐

水务

资产重组过会点评

2009 年 12 月 2 日

迈出关键一步，所注污水业务增长有望加快

分析师： 谢达成 xiedc@guosen.com.cn 021-60933161

分析师： 徐颖真 xuyz@guosen.com.cn 021-68864007

事项：

2009 年 12 月 1 日，经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核，蓝星清洗重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易事宜获得有条件审核通过，待公司收到中国证监会相关核准文件后再另行公告。

评论：

■ 重组基本完成

从 6 月份发布重组草案到 12 月 1 日过会，整个重组过程进展顺利。当前还需：（1）要约收购义务豁免。由于兴蓉公司持有公司 52.3% 股权，超过 30%，尚需证监会对其免于要约收购义务的核准；（2）资产交割。维持“乐观估计资产交割于年内完成”的判断，基于（1）双方重组决心及各方支持，从发布重组草案到递交材料不到一个月时间；（2）根据经验，正常情况下过会后 1 个月内要约收购义务豁免将核准，并确认资产交割事宜。届时整个重组过程将完成。

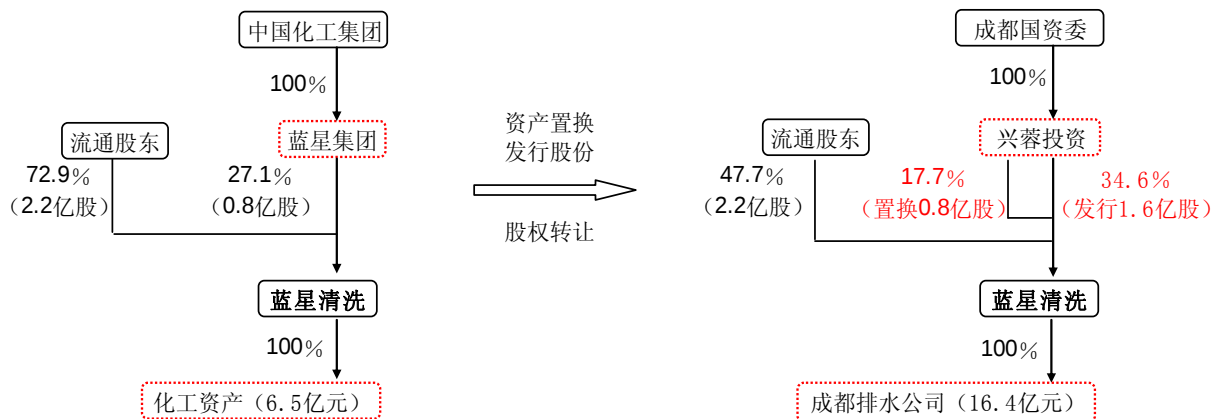
■ 迈出关键一步，所注污水业务增长有望加快

公司变身西南污水处理龙头，拥有成都排水公司 8 个污水厂（约 130 万立方米/日产能），负责成都中心城区污水处理，资产清晰。重组基本完成，我们认为公司将把重心转移至提高污水业务的增长上，这对于管网瓶颈的解决和外延扩张力度加大具有较大促进作用。污水处理量实现“10%-15% 年均增长”概率加大，未来两年业绩增速有望超出预期，达 20% 左右增长。

■ 维持“推荐”评级

基本上可以以年底为节点，2010 收益几乎全部来自新注入资产。不考虑后续资产注入及污泥项目，2010、2011 年摊薄 EPS 分别为 0.50 和 0.60 元，当前股价 12.3 元，估值处于整个行业（2010 年 PE 水平接近 40）底部，具有较高安全边际。同时兴蓉公司发展“内外兼修”（1）地处成都，近几年城市化速度加快，对于用水量及污水处理量促进作用毋庸置疑；（2）政府支持，可从整个重组过程略见一斑；（3）运营实力及成都水务市场的龙头地位，不管污水还是自来水都面临较大的拓展空间。维持公司“推荐”评级。

图 1: 蓝星清洗重组示意图



资料来源: 公司公告整理, 国信证券经济研究所

表 2: 蓝星清洗重组进展

时间	进展
2009-6-5	与置入资产、置出资产相关的评估报告依照国有资产评估管理的相关规定完成备案并取得备案表
2009-8-4	蓝星集团转让存量股份获得国务院国资委的批准
2009-8-6	成都兴蓉投资有限公司拟对公司重大资产重组获四川省国资委批复公告
2009-8-19	09 年第一次临时股东大会通过重组议案
2009 年 8 月	向证监会提交公司重大资产置换的申请材料
2009-11-2	收到中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书
2009-12-1	资产重组获证监会无条件通过

资料来源: 公司公告整理, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%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
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。