

公司简评 首创股份(600008.SH)

► 2009 年 12 月 2 日

北京水价上涨 24%，公司业绩增加 15%

推荐 首次评级

分析师: 许耀文 ✉: xuyaowen@chinastock.com.cn ☎: 010-66568589

冯大军 ✉: fengdajun@chinastock.com.cn ☎: 010-66568837

1. 事件

2009 年 12 月 1 日，北京市发展和改革委员会向社会公布居民水价调整听证方案要点。总体方案中居民水价每立方米拟上调 0.9 元，其中水资源费上调 0.48 元，污水处理费上调 0.42 元。居民水价调整方案将在 12 月 16 日听证会上公开听取社会各方面意见。考虑到社会承受能力以及调价力度，在实施步骤上北京市发改委提出了“一步到位”和“三年分步到位”两个具体方案，一并提交听证会听证。分步到位的方案提出，2009 年至 2011 年，每年上调 0.30 元/吨（水资源费、污水处理费每年分别调整 0.16 元/吨和 0.14 元/吨）。

2. 我们的分析与判断

(1) 北京水价上涨 24%，公司业绩增加 15%。

目前北京居民水价为 3.7 元/吨，上调 0.9 元后，水价将上涨 24%，其中污水处理费从 0.9 元/吨上调 0.42 元后，将上涨 47%。

北京京城水务有限公司是首创股份与北京市排水集团于 2003 年组建的合资公司，首创股份认缴出资额为 20.5 亿元人民币，占注册资本的 51%。京城水务目前拥有北京市高碑店污水处理厂一期、二期，酒仙桥污水处理厂和东坝污水处理厂等多家污水处理企业，运营的总处理能力为 210 万吨/天，其中试运行 90 万吨，服务人口约为 288 万人。

根据公司资料，污水处理收入占首创股份总收入的 45%，北京地区污水收入占污水处理总收入的 71%，可知，北京地区污水收入占公司总收入的 32%。假设公司的污水处理协议水价与居民污水处理费同步上涨 47%，同时污水处理成本不会明显上升，我们预测公司业绩将会增加 15%。

(2) 低碳经济和环保政策是公司水务的催化剂。

在全球气候变暖的背景下，以低能耗、低污染为基础的“低碳经济”将成为全球热点。到 2020 年，我国单位国内生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 40%~45%。我国政府出台的 4 万亿元人民币刺激经济计划中，有 5800 亿元用于与应对气候变化相关的项目。国家发改委正在抓紧制定《节能环保产业发展规划》，预计今年年底出台，这份产业规划将为我国未来 5 年节能环保产业 4500 亿元投资指明方向。

随着国家逐渐重视环保问题，并出台了有力的行业支持政策，污水处理产业将得到快速的发展。今后全国城镇污水处理率将达到 80%~90%，目前还有很大的提升空间，污水处理价格相对于国外明显偏低。

我们认为这种行业发展趋势，对以污水处理为主要业务并且具有相当规模的首创股份，会产生重大而积极的影响。

(3) 公司是国内水务龙头，外延式扩张优势明显。

公司在北京、湖南、安徽等省市控股与参股的水务项目已达 27 个，共拥有 1000 万吨/日的污水处理能力，服务人口总数超过 1900 万，将在 2010 年后达到实际控制 1200-1500 万吨/日的污水处理能力战略目标。

公司明显的外延式扩张优势来源于雄厚的资本实力，以及母公司首创集团的大力支持。我们认为公司在多年来的异地水务收购和托管经营过程中，积累了丰富的经验，这为公司远期的水务战略打下了基础。同时，公司在资本市场具有熟练的投融资手段，也为外延扩展提供了资金保证。

3. 投资建议

公司的主要风险是污水处理协议价格上涨的预期大小。

考虑到首创股份的高成长性和股东回报率的提高，我们给予其 2010 年 50 倍动态市盈率；25 倍 EV/EBITDA 的估值水平，预测公司 09 年、10 年、11 年的营业收入分别为 20.2 亿、28.3 亿和 33.2 亿元，EPS 分别为 0.14 元、0.19 元和 0.24 元，公司的合理估值水平为 9.5 元。

虽然现阶段公司内生性增长价值已经反映在了股价之中，但是水价上涨和外延式扩张将为其带来超预期的业绩增长和股东回报率提高。我们认为对首创股份这种未来能够保持高速增长，行业景气正处于起步阶段的公司，首次给予“推荐”的投资评级。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908