

动态报告/公司快评

公用事业

南海发展 (600323)

谨慎推荐

水务

董事会审议通过“羊放岗”土地出让议案

(维持评级)

2009年12月7日

土地出让缓解资金压力，促进污水业务扩张

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：

公司董事会会议审议通过以公开拍卖方式转让公司位于佛山市南海区狮山镇“羊放岗”土地的议案，“羊放岗”土地评估价确定为 42824.27 万元。公司拟以该评估价作为拍卖底价、以公开拍卖的方式进行转让，并拟于 12 月 22 日召开股东大会，审议该转让议案。

评论：

■ 按土地评估价算将使公司价值增加约 1 元/股

公司 2000 年 4 月获得“羊放岗”土地使用权，原值为 5243 万元；该地由 5 块相连地构成（约 280 亩），其中 2 块（约 67 亩）被政府无偿征用，其余 3 块（约 213 亩）拟公开拍卖，（1）评估价：为 4.28 亿元，约 3000 元/平方米（200 万元/亩）；（2）拿地成本：5243 万元，约 280 元/平方米（18.7 万元/亩）。

若按拍卖底价作转让价格简单测算，按现行的南海区各税种的征收政策，扣除相关税费后，预计转让净收益达 26569.2 万元或以上，土地过户完成后将一次性计入“营业外收入”，（1）若所得不做它用，直接增厚公司 2010 年 EPS 约 1 元/股，对应价值增加 1 元/股；（2）若所得投资于在建项目，按 2.66 亿转让净收益、5.5% 平均贷款利率算，每年节省财务费用 1400 万元，2010 年开始 EPS 每年增厚 0.05 元，相对估值法下增加公司价值约 1 元/股（20 倍 PE），绝对估值法下增加公司价值约 0.65 元。

■ 改善现金流，促进污水业务扩张

公司污水业务 09 年下半年大幅扩张，以 BOT、TOT 或增资扩股形式拓展至里水、狮山、大沥、西樵镇，覆盖整个南海区。新增项目产能近 31.5 万吨/日，增长 80%。目前在建产能达 29.8 万吨/日，总投资规模近 5 个亿。09、10 年是公司的投资高峰，2010 年投资活动所需现金达 4.7 个亿，现金缺口达 1.5 个亿。

长期看，此次土地转让意义在于大幅改善公司现金流，弥补投资资金缺口，促进污水业务的进一步外延扩张。

■ 维持“谨慎推荐”

不考虑土地转让下，公司 09、10 年 EPS 分别为 0.37、0.42 元。考虑转让所得收益带来的财务费用节省，2010 年 EPS 将达到 0.47 元，09、10 年对应估值水平分别为 $32.1\times$ 、 $25.3\times$ （昨收盘 11.88 元），维持“谨慎推荐”。股价其它催化剂来自供水价格上涨幅度超出之前水资源费的上涨幅度（当前与政府协商的水价上涨主要是为了弥补水资源费上涨）。

表 1: 公司旗下污水资产一览

项目	首期产能 (万吨/日)	远期产能 (万吨/日)	项目类型	预计投产时间
已建				
平洲一期	5.0		BOT	
平洲二期	5.0		BOT	2009.4
丹灶横江	0.3		BOT	
丹灶横江扩建	1.0		BOT	2009.9
丹灶城区	1.0		BOT	2009.8
罗村污水	0.5			2008
松岗污水	1.0		BOT	2009.4
里水污水	1.2		TOT	2009.4
和桂工业	0.5		TOT	2009.4
九江明净一期	2.0		BOT	2009.9
已建合计	17.5			
在建				
九江明净二期	2.0		BOT	2010.6
里水城区二期	2.8		TOT	2010.6
里水和顺	2.0	4.0	BOT	2010.6
松岗污水二期	3.0		BOT	2010.6
尚源公司	5.0		增资扩股	2010.12
罗村务庄污水	1.0		BOT	2010.6
罗村二期	0.5		BOT	2010.1
狮山东南污水	5.0	15.0	BOT	2010.1
狮山小塘	4.0		BOT	2010.6
狮山官窑一期	1.0	8.0	BOT	2010.6
西樵樵泰一期	2.0	5.0	BOT	2010.6
西岸污水处理厂	0.5	1.0	BOT	待定
大同污水处理厂	1.0	3.0	BOT	待定
在建合计	29.8			

资料来源: 公司公告, 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。

免责声明:

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。