

发展空间广阔的地方水务龙头

——洪城水业(600461)公司投资价值分析

核心观点

公司目前拥有青云、朝阳、下正街、长堽以及牛行五个制水厂,制水能力为 120 万立方米/日,为南昌市最大的专业制水企业。09 年,自来水生产和污水处理业务占公司收入比重分别为 80.7%和 19.3%。

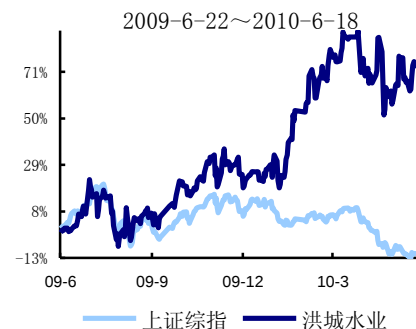
注入全省污水处理厂资产显著提升业务规模和盈利能力。公司现有污水处理能力为 15 万立方米/日,一期项目完成后,公司污水处理能力将增加 99.8 万立方米/日,是现有规模的 7.7 倍。随着这 78 家污水处理厂的投产,预计污水处理收入增长至 2 亿元,污水处理业务贡献净利润 6000 万元。

注入南昌供水公司股权也对公司发展构成利好。收购供水公司后,公司直接受益水价上调。2009 年 9 月 1 日,南昌市自来水价格进行了调整,自来水综合平均销售价格从 1.03 元/吨调整为 1.33 元/吨,上调幅度为 29%。南昌市水价还有进一步提升的可能性和空间。

省内水务市场规模巨大,公司占据优势地位。按照鄱阳湖生态经济区规划的要求,未来 5 年江西省污水处理规模年复合增长率为 42%,2008 年,江西省自来水日生产能力是 2282 万立方米/日,是公司现有产能的 19 倍。如果能够通过收购方式整合江西省自来水生产企业,公司的业务规模将实现大幅增长。

盈利预测和投资评级。我们调高了公司业绩预测,预计增发摊薄后 2010-2012 年每股收益分别为 0.51、0.63、0.81 元,以 6 月 18 日 14.50 的收盘价计算,对应动态市盈率分别是 28、23、18 倍,水务行业 2010-2012 年动态市盈率分别为 30、26、24 倍,公司估值低于行业平均水平但成长性大大高于行业平均水平,给予公司“推荐-A”的投资评级,目标价 19 元。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	14000.00
流通A股(万股)	14000.00
52周内股价区间(元)	8.0-18.0
总市值(亿元)	20.30
总资产(亿元)	7.03
每股净资产(元)	3.54
目标价	6个月 19
	12个月 22

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-调研简报-洪城水业(600461):资产注入完成后仍将保持高速增长势头》 2010-05-31

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	203.42	590.00	710.00	900.00
同比增速(%)	6.95%	190.04%	20.34%	26.76%
净利润(百万)	20.98	113.14	138.76	177.23
同比增速(%)	1.34%	439.40%	22.64%	27.73%
EPS(元)	0.15	0.51	0.63	0.81
P/E	97	28	23	18

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 鲁儒敏

电话: 010-84183246

Email: lurumin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

目 录

一、公司基本情况	3
1、历史沿革	3
2、股权结构	3
3、业务构成	3
二、公司是鄱阳湖生态区建设的受益者	4
1、鄱阳湖生态区建设是江西省发展的龙头工程	4
2、鄱阳湖生态区建设将带动江西省自来水和污水处理产业发展	4
三、注入水务资产提升业务规模和盈利能力	5
1、注入全省污水处理厂资产显著提升业务规模和盈利能力	5
2、注入管网资产带来盈利提升	8
3、朝阳污水处理厂盈利能力较强	9
四、江西省水价提升空间较大	9
1、国内水价上涨趋势加速	9
2、中国城市水价上涨空间大	9
3、南昌市水价还有上涨空间	9
五、外延式发展空间巨大	10
1、省内省外扩张同时进行	10
2、省内水务市场规模巨大，公司占据优势地位	10
六、盈利预测和投资评级	11

图表目录

图表 1: 水务行业估值与其他行业比较	3
图表 2: 自来水和污水处理收入和成本变化趋势	4
图表 3: 自来水和污水处理业务收入占比	4
图表 4: 洪城水业污水日处理能力预测	8
图表 5: 洪城水业污水处理业务收入及利润预测	8
图表 6: 江西省人均用水支出占城镇居民人均可支配收入比重	10
图表 7: 2002-2008 年江西省用水总量	11
图表 8: 2002-2008 江西省自来水日生产能力	11
表格 1: 拟注入污水处理厂详情	5
表格 2: 环保公司财务报表摘要	7
表格 3: 供水公司 2010 年盈利预测表	8
表格 4: 朝阳污水处理厂 2010 年盈利预测	9
表格 5: 洪城水业盈利预测表	11

一、公司基本情况

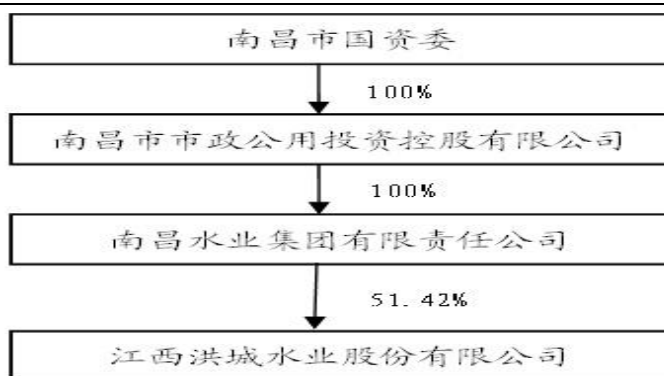
1、历史沿革

2001 年 1 月，洪城水业由南昌市自来水有限责任公司（2001 年更名为南昌水业集团有限公司）作为主发起人并联合北京市自来水集团有限责任公司、江西清华泰豪信息技术有限公司、南昌市煤气公司、南昌市公用信息技术有限公司等四家公司发起设立的股份公司发起设立，2004 年 6 月公司在上海证券交易所首次公开发行股票并上市。

2、股权结构

公司控股股东是南昌水业集团有限责任公司，水业集团是南昌市政公用投资控股有限公司全资子公司，实际控制人是南昌市国资委。

图表 1：水务行业估值与其他行业比较

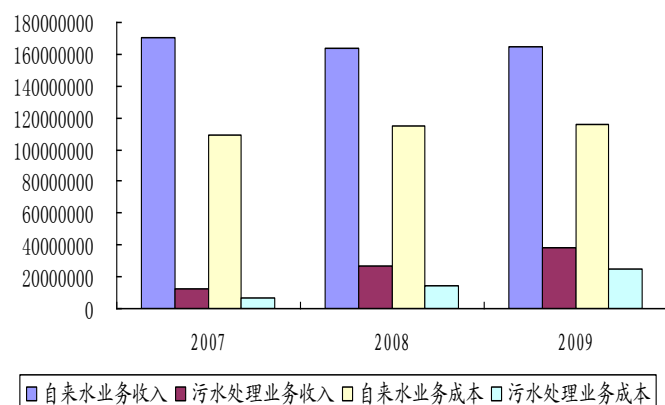


数据来源：Wind 资讯，国都证券

3、业务构成

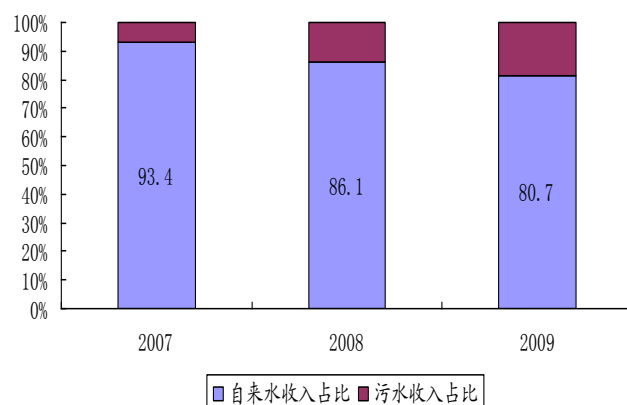
洪城水业属于水务行业，主营业务为自来水的生产销售和污水处理。公司目前拥有青云、朝阳、下正街、长堽以及牛行五个制水厂，制水能力为 120 万立方米/日，为南昌市最大的专业制水企业；此外公司还拥有萍乡市洪城水业环保有限公司等 5 家子公司。公司具有 70 多年的供水历史，取水水源位于赣江南昌段的中上游，水质良好，技术力量雄厚，经验丰富并具有较强的供水行业经营管理能力，在南昌供水市场处于绝对领先地位。07-09 年，公司自来水业务略有下滑，而污水处理业务收入增长较快，09 年，自来水生产和污水处理业务占公司收入比重分别为 80.7%和 19.3%。

图表 2：自来水和污水处理收入和成本变化趋势



数据来源：公司年报、国都证券

图表 3：自来水和污水处理业务收入占比



数据来源：公司年报、国都证券

二、公司是鄱阳湖生态区建设的受益者

1、鄱阳湖生态区建设是江西省发展的龙头工程

在新的历史时期，国家从战略全局和长远发展出发，为积极探索经济与生态协调发展的新模式，为我国大江大湖区域综合开发提供良好示范，提出了建设鄱阳湖生态经济区规划；江西省委省政府也把鄱阳湖生态区建设作为引领江西科学发展、加速崛起的“龙头工程”。鄱阳湖位于长江中下游南岸、江西省北部，是我国最大的淡水湖，是四大淡水湖中唯一没有富营养化的湖泊，同时也是具有世界影响的重要湿地。在未来发展中，鄱阳湖地区既肩负着保护“一湖清水”的重大使命，又承载着引领经济社会又好又快发展的重要功能。鄱阳湖地区位于沿长江经济带和沿京九经济带的交汇点，是连接南北方、沟通东西部的重要枢纽；毗邻武汉城市圈、长株潭城市群、皖江城市带，是长江三角洲、珠江三角洲、海峡西岸经济区等重要经济板块的直接腹地；该区域基础条件较好、发展潜力较大，是中部地区正在加速形成的增长极之一，在我国区域发展格局中具有重要地位。

2、鄱阳湖生态区建设将带动江西省自来水和污水处理产业发展

建设鄱阳湖生态经济区要坚持生态优先，促进绿色发展。把生态建设和环境保护放在首要位置，保护“一湖清水”，建设绿色家园，发展生态产业，实现在集约节约利用资源中求发展，在保护生态环境中谋崛起。规划要求加快建设城镇生活污水处理设施，完善管网收集系统，到 2015 年所有市县和重点镇建成污水处理厂，污水集中处理率达到 85%。污水处理厂出水达到一级排放标准，对排放湖泊水库的执行更严格的标准。积极开展村镇生活污水处理设施建设，率先建成滨湖控制开发带乡镇污水处理设施。加强工业污染防治。加强“五河”22 个重点污染河段治理，有效削减氨氮、总磷、重金属和高锰酸盐等主要污染物排放量。加快园区工业废水处理设施和雨污分流系统建设。

江西省将以洪城水业为依托，建设城镇污水处理厂和园区废水处理设施，将有利于公司提升业务规模。生态区还将发展生态产业体系，发展高效生态农业、资源节约型和环境友好型工业以及现代服务业逐渐居于主导地位，经济发展将带动用水需求和污水处理量增长，将改善公司外部发展环境。

三、注入水务资产提升业务规模和盈利能力

公司自 2004 年上市以来，未进行过增发、配股等融资，制约了公司的发展和扩张。2010 年 4 月，公司提出了非公开发行预案，拟向不超过 10 名特定对象非公开发行不超过 8,000 万股，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 90%，即发行价格不低于 14.13 元。募集资金用于收购水业集团持有的供水公司、环保公司和朝阳公司全部股权，目前上述 3 家公司均为水业集团全资子公司。

1、注入全省污水处理厂资产显著提升业务规模和盈利能力

环保公司拥有江西全省 77 个县（市）78 家污水处理厂特许经营权，以 TOT（移交—运营—移交）方式经营江西省境内 78 家污水处理厂项目，一期设计污水处理能力 99.8 万立方米/日，二期扩建后的设计总规模达 150.60 万吨。环保公司运营受让污水处理厂的基准年净资产收益率为 8%（税后），净资产按县市污水处理厂特许经营权出让价格的 30% 计算。在环保公司与各县（市）签订的协议中，各签约县（市）财政局均向环保公司承诺在年度财政预算中安排污水处理服务费专项资金向公司支付排水服务费，并承诺如果地方财政未能及时向运营企业支付排水服务费，将由省财政厅进行代扣；而且针对环保公司还有税收优惠政策，78 家污水处理厂销售再生水、污水处理的劳务收入免征增值税；环保公司从事污水处理项目的所得，所得税实行“三免三减半”，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。我们认为以上政策安排保障了环保公司稳定的收入来源和盈利能力，体现了江西省政府的支持力度。目前 78 个污水处理厂的移交工作进展顺利，截至 2010 年 4 月 28 日，环保公司与各县市污水处理厂所在地政府签订了分合同的有 68 家，已经进行了资产移交的有 27 家，均已投入正式运行，预计上半年移交工作进度将会达到 80% 以上。

表格 1：拟注入污水处理厂详情

管理片区	序	所在地	处理规模	签约日期
九江	1	修水	15000	2010.2.11
	2	武宁	10000	2010.2.12
	3	永修	10000	2010.2.27
	4	德安	7500	2010.2.26
	5	湖口	10000	2010.2.25
	6	彭泽	7500	2010.2.25
	7	都昌	10000	2010.2.24
	8	星子	10000	2010.2.22
	9	共青城	10000	2010.3.29
上饶、景德镇、鹰潭	10	乐平	20000	2009.12.10
	11	鄱阳	20000	2010.2.27
	12	余干	20000	2010.2.26
	13	德兴	10000	2010.1.28
	14	浮梁	10000	2009.12.10
	15	贵溪	10000	2010.2.10
	16	余江	5000	2010.4.14
	17	广丰	20000	2010.4.14
	18	弋阳	10000	2010.4.14
	19	横峰	10000	2010.4.14

赣州	20	南康	20000	2009.11.6
	21	上犹	10000	2009.11.6
	22	信丰	15000	2010.2.11
	23	崇义	5000	2009.12.31
	24	大余	10000	2010.2.1
	25	章贡区	60000	
	26	龙南	10000	2010.3.31
	27	赣县	15000	2010.3.23
	28	全南	10000	2010.3.31
	29	定南	10000	2010.3.30
	30	万安	5000	2010.3.25
抚州	31	遂川	7500	2010.3.31
	32	广昌	15000	2009.12.24
	33	南城	20000	2009.12.29
	34	资溪	5000	2010.4.12
	35	宜黄	5000	2010.4.15
	36	南丰	10000	2010.4.13
	37	乐安	10000	
	38	黎川	7500	2010.3.16
	39	崇仁	10000	2010.4.2
	40	临川	7500	2010.4.12
吉安	41	新干	10000	2010.1.26
	42	永新	10000	2010.3.1
	43	井冈山	3000	
	44	泰和	7500	2010.3.1
	45	安福	5000	2010.2.27
	46	永丰	5000	2010.3.30
	47	吉水	10000	
	48	峡江	3000	
	49	青原区	10000	
	50	吉安县	2000	
南昌、宜春	51	南昌县	30000	2010.1.8
	52	东乡	30000	2009.12.29
	53	樟树	20000	2010.2.2
	54	高安	20000	2010.2.4
	55	进贤	20000	2010.2.26
	56	新建	15000	2010.2.26
	57	丰城老区	40000	2010.2.27
	58	安义	10000	2010.4.14
	59	桑海	10000	2010.3.31
	60	奉新	10000	2010.3.31
	61	靖安	5000	2010.3.30
	62	丰城新区	10000	
赣州	63	于都	20000	2009.12.31
	64	瑞金	20000	2010.1.19
	65	石城	7500	2010.2.23
	66	会昌	10000	
	67	寻乌	10000	2010.4.2

	68	安远	10000	2010.4.8
	69	宁都	20000	
	70	兴国	20000	2010.4.6
宜春、萍乡	71	芦溪	7500	2009.12.31
	72	莲花	7500	2010.2.27
	73	上高	15000	2010.2.26
	74	上栗	15000	2010.3.31
	75	铜鼓	5000	2010.3.31
	76	宜丰	7500	2010.3.31
	77	万载	15000	2010.3.31
	78	湘东区	10000	2010.3.31

数据来源：公司公告，国都证券

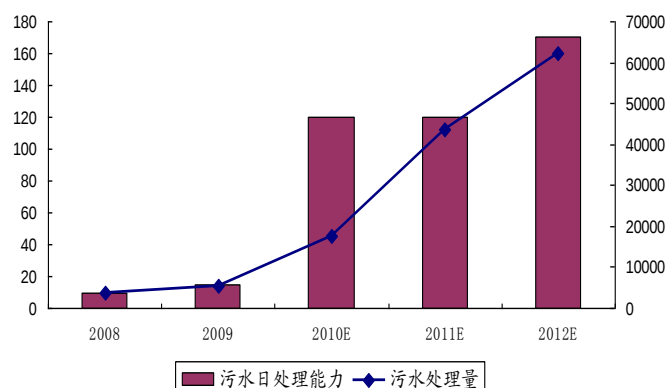
公司现有污水处理能力为 15 万立方米/日，一期项目完成后，公司污水处理能力将增加 99.8 万立方米/日，是现有规模的 7.7 倍。随着这 78 家污水处理厂的投产，预计污水处理收入增长至 2 亿元，污水处理业务贡献净利润 6000 万元。

表格 2：环保公司财务报表摘要

项目	2010 年 3 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
总资产	759,820,329.32	549,784,268.66
其中：流动资产	213,042,437.38	548,615,902.31
总负债	8,547,733.57	50.40
其中：流动负债	8,547,733.57	50.40
股东权益	751,272,595.75	549,784,218.26
项目	2010 年 1-3 月	2009 年
营业收入	6,569,257.74	-
营业利润	1,488,377.49	-215,781.74
利润总额	1,488,377.49	-215,781.74
净利润	1,488,377.49	-215,781.74
项目	2010 年 1-3 月	2009 年
经营活动产生的现金流量净额	-121,377,138.87	-297,779.46
投资活动产生的现金流量净额	-575,629.34	-541,176,568.23
筹资活动产生的现金流量净额	200,000,000.00	550,000,000.00
现金及现金等价物净增加额	78,047,231.79	8,525,652.31

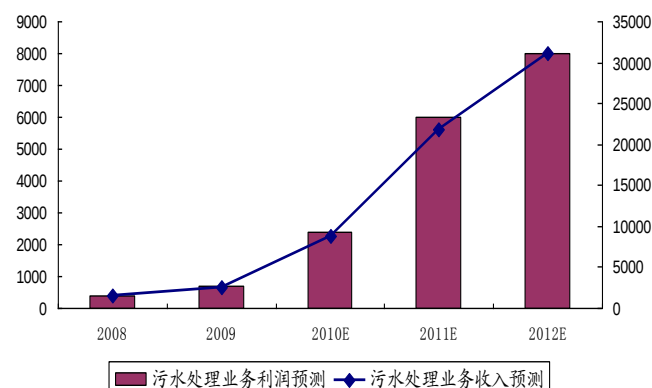
数据来源：公司公告、国都证券

图表 4: 洪城水业污水日处理能力预测



数据来源: 公司公告, 国都证券

图表 5: 洪城水业污水处理业务收入及利润预测



数据来源: 公司公告, 国都证券

2、注入管网资产带来盈利提升

注入南昌供水公司股权也对公司发展构成利好。供水公司拥有南昌市完整的自来水供水“厂网”资产, 收购完成后, 一方面大幅度减少关联交易; 另一方面公司将形成具有制水、供水及污水处理的完整产业链体系, 并且使公司直接受益水价上调。2009 年 9 月 1 日, 南昌市自来水价格进行了调整, 自来水综合平均销售价格从 1.03 元/吨调整为 1.33 元/吨, 上调幅度为 29%。水价上调将提升公司盈利能力。

2009 年, 供水公司亏损 2300 万元, 提高水价后, 预计 2010 年将实现净利润 2673 万元。水价调整后, 供水公司毛利率为 23%, 净利率为 6%。

表格 3: 供水公司 2010 年盈利预测表

项目	2009	2010 年 1-3 月实现数	2010 年 4-12 月预测数	2010 年预计
一、营业总收入	363865162	142136709	320007738	462144447
二、营业总成本	395229573	140579504	299281962	439861466
其中: 营业成本	323774684	115177213	237873743	353050956
营业税金及附加	5036954	2933647	4839427	7773074
销售费用	24228581	6048682	19063510	25112191
管理费用	30065401	9886663	30315543	40202206
财务费用	10733932	2640300	6479079	9119378
资产减值损失	1390021	3893000	710661	4603660
投资收益(损失以“-”号填列)	6983545	658704	1775160	2433864
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	-24380866	2215908	22500937	24716845
加: 营业外收入	4680801	3609744	1316277	4926021
减: 营业外支出	1753743	606839	1084875	1691714
其中: 非流动资产处置损失	840027	458162		458162
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	-21453808	5218813.89	22732339	27951153
减: 所得税费用	1574588	232782.52	990608	1223390
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	-23028396	4986031.37	21741731	26727762
归属于母公司所有者的净利	-23069187	4986031.37	21741731	26727762

润

少数股东损益 40790

数据来源：公司公告、国都证券

3、朝阳污水处理厂盈利能力较强

此外，此次还将收购朝阳污水处理厂，其污水处理能力 8 万立方米/日，朝阳污水处理厂预计 2010 年实现净利润 162 万元，毛利率为 33%，净利率为 8%，也具有较强的盈利能力。

表格 4：朝阳污水处理厂 2010 年盈利预测

项目	2009	2010 年 1-3 月实现数	2010 年 4-12 月预测数	2010 年 预计
一、营业总收入	7500000	4599956	14954400	19554356
减：营业成本	5319515	2713964	10227546	12941510
管理费用	1032943	1003848	2177261	3181110
财务费用	1064526	454889	1273684	1728573
资产减值损失	3825		83750	83750
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	79191	427255	1192159	1619414
减：营业外支出	57397			
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	21794	427255	1192159	1619414
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	21794	427255	1192159	1619414

数据来源：公司公告、国都证券

四、江西省水价提升空间较大

1、国内水价上涨趋势加速

目前构建“资源节约型社会”、“环境友好型社会”已经成为国家经济建设的主题，对应地，公用事业收费价格提升成为必然趋势。提高水价是促进节约用水的有效办法，全国大部分省市已经或者正在积极准备调升公用事业收费的价格。所以自来水水价及污水处理费上涨是大势所趋。但是自来水价格在 2008 年几乎没有增长，36 个城市里只有一个城市里面微调过水价；到 2009 年提价趋势才进一步加速，据不完全统计，截止到 2009 年 12 月 31 号，36 个城市的水价平均涨幅明显。污水价格持续往年的上调趋势，即便是往年 CPI 较高的时期，对污水价格的调整从来没有停止过，现在污水价格新一轮的调整涵盖污泥和再生水，越来越多的城市已考虑了污泥和再生水的收费问题。而且随着总体水价的提高，使污水回用市场前景也开始加大。

2、中国城市水价上涨空间大

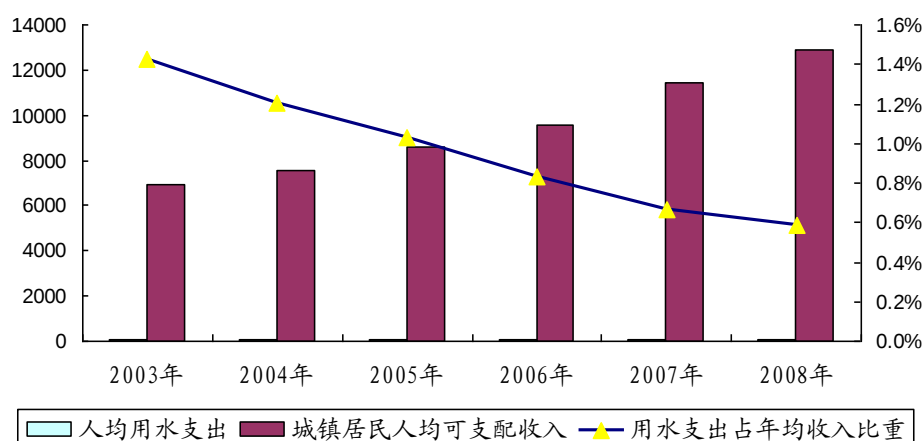
国外水价的影响因素主要与居民的可支配收入有关，占比约为 2-3%。与之相比，我国水价在居民可支配收入中占比较低。以北京、上海为例，2008 年北京市生活用水价格为 3.70 元/吨，人均可支配收入为 24,725.00 元，水价占比为 1.02%；2008 年上海市水价为 1.84 元/吨，人均可支配收入为 26,675.00 元，水价占比为 0.51%，均远低于国际水平。从国际比较来看，我国水价有 100% 的上涨空间，南昌市也不例外。

3、南昌市水价还有上涨空间

2009 年 9 月 1 日，南昌市自来水价格进行了调整，自来水综合平均销售价格从 1.03

元/吨调整为 1.33 元/吨，上调幅度为 29.13%。2010 年 2 月，南昌市污水处理费基准从 0.5 元/吨上调 0.3 元至 0.8 元，实际污水处理费将实行阶梯式收费，最低标准为 0.8 元/吨，最高为 1.1 元/吨。目前南昌市自来水价格（含污水处理费）在全国省会城市中排名第 23 位，仍属偏低，在适度考虑居民承受能力的前提下仍具备一定的调整空间。2007、2008 年，江西省人均用水支出占江西城镇居民人均可支配收入比重仅为 0.7% 和 0.6%，远低于国际 2% 的平均水平，也低于全国 08 年 0.97% 的平均水平。南昌市水价还有进一步提升的可能性和空间。

图表 6：江西省人均用水支出占城镇居民人均可支配收入比重



数据来源：国都证券

五、外延式发展空间巨大

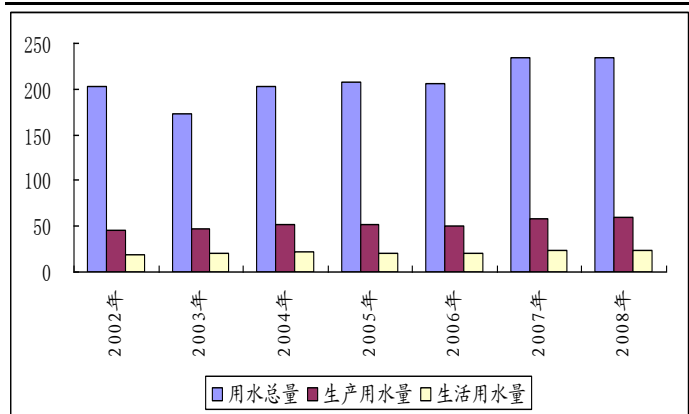
1、省内省外扩张同时进行

公司业务外延式发展仍在推进之中。公司萍乡污水处理厂二期（4 万立方米/日）和温州鹿城轻工产业园区污水处理厂一期项目（1 万立方米/日）预计今年陆续投入商业运行，公司自身污水处理能力将达到 20 万立方米/日的规模；公司拟建红角洲水厂（10 万立方米/日）、城北水厂（10 万立方米/日）两座新水厂，其中红角洲水厂已动工，预计 2011 年有望投产。公司已经在浙江温州拥有鹿城一期和开发区一厂两个污水处理项目，迈出了省外扩张的步伐，公司还计划在 2010 年收购 1-2 个省外自来水或污水处理项目以进一步提高业务规模。

2、省内水务市场规模巨大，公司占据优势地位

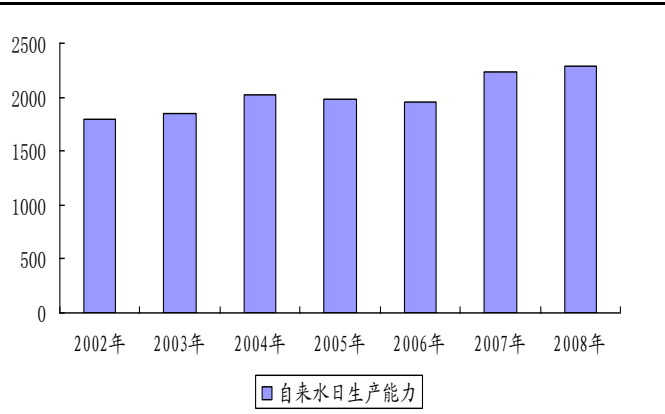
省内水务市场规模巨大，公司占据优势地位。2009 年年底，江西省日处理污水规模为 105.55 万立方米，截污管网长 1354 公里，其中大部分为环保公司所拥有，按照鄱阳湖生态经济区规划的要求，未来 5 年江西省污水处理规模将从 105 立方米/日上升至 600 万立方米/日，年复合增长率为 42%，而环保公司由于已经占领了省内大部分市场，将凭借地域优势和成熟的运营管理经验成为扩建项目特许经营权的有力竞争者。通过此次增发和收购，公司已经将污水处理业务拓展至了全省，不排除在当地继续收购自来水公司的可能性，届时公司的自来水生产和污水处理业务规模将进一步扩大。2008 年，江西省自来水日生产能力是 2282 万立方米/日，是公司现有产能的 19 倍，如果能够通过收购方式整合江西省自来水生产企业，公司的业务规模将实现大幅增长。

图表 7: 2002-2008 年江西省用水总量



数据来源: 公司公告, 国都证券

图表 8: 2002-2008 江西省自来水日生产能力



数据来源: 公司公告, 国都证券

公司大股东南昌市政公用投资控股集团有限责任公司是集车、水、气、市政、地产和投资为一体的大型国有企业, 拥有全资、控股、参股及托管企业 28 家 (其中 1 家上市公司), 员工近 2 万人。2009 年, 集团总资产突破 100 亿大关, 主营收入、利润、税收等主要指标增幅保持 20% 以上, 在中国服务业 500 强排位中比上年前移了 15 位, 被评为中国“最具成长性企业”。洪城水业作为南昌市政公用投资控股集团公司和南昌市国资委下属唯一上市公司平台, 必将在南昌市国资委和南昌市政公用投资控股集团公司的支持下进一步做大做强。

六、盈利预测和投资评级

主要考虑如下因素:

1、南昌市 2009 年自来水价格上调了 29%, 预计将导致自来水销售收入 6358 万元, 增幅 23%, 其中因水价上调增加 5581 万元, 因售水量较 2009 年增加 627 万吨而增加收入 777 万元; 自来水工程业务预计较 2009 年增加 4077 万元。红角洲水厂 2010 年将投产。

2、温州清波污水处理有限公司预计 2010 年 6 月投产运营, 朝阳污水处理厂全年投入运营, 萍乡二期污水处理厂 2010 年投产, 增加收入 1400 万元。

3、环保公司方面, 78 家环保公司全部达产后预计净利润将为 6000 万元。由于环保公司下属污水处理厂从移交到试运行再到正式投产需要一定的过程, 我们假定 10-11 年环保公司产能利用率分别为 40% 和 96%, 对应的净利润贡献分别为 2400 万元和 5760 万元。

4、2011-2015 年公司污水处理和自来水业务继续扩张且保持 40% 左右的年均增速。

我们调高了公司业绩预测, 预计增发摊薄后 2010-2012 年每股收益分别为 0.51、0.63、0.81 元, 以 6 月 18 日 14.50 的收盘价计算, 对应动态市盈率分别是 28、23、18 倍, 水务行业 2010-2012 年动态市盈率分别为 30、26、24 倍, 公司估值低于行业平均水平但成长性大大高于行业平均水平, 给予公司“推荐-A”的投资评级, 目标价 19 元。

表格 5: 洪城水业盈利预测表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	182.7	190.2	203.4	590.0	710.0	900.0
减: 营业成本	116.3	129.0	141.5	383.0	460.0	585.0

营业税金及附加	1.0	1.1	1.1	3.2	3.9	4.9
营业费用	0.2	0.8	0.8	2.3	2.7	3.5
管理费用	16.9	18.8	21.0	35.0	45.0	55.0
财务费用	6.8	10.5	9.3	9.4	6.2	6.0
资产减值损失	0.1	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
加：投资收益	4.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	45.7	30.2	29.9	157.1	192.2	245.6
加：其他非经营损益	-1.2	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0
利润总额	44.4	29.8	29.8	157.1	192.2	245.6
减：所得税	14.8	8.1	7.4	36.3	44.0	56.4
净利润	29.7	21.7	22.4	120.8	148.1	189.2
减：少数股东损益	0.3	1.0	1.4	7.7	9.4	12.0
归属母公司股东净利润	29.4	20.7	21.0	113.1	138.8	177.2
每股收益 (EPS)	0.21	0.15	0.15	0.51	0.63	0.81
市盈率 (P/E)	69	98	97	28	23	18

数据来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com