

分析师： 刘元瑞 (8621)68751219 dengying@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490209080266

联系人： 邓莹 (8621)68751219 dengying@cjsc.com.cn

上半年主业经营平稳，下半年看污水注入

事件描述

今日洪城水业（600461）公布了2010年半年报，主要内容如下：

- 2010年上半年，公司实现营业收入10456.05万元，同比增长1.21%；利润总额1882.56万元，同比增长2.37%；实现净利润1393.27万元，同比增长1.87%，稀释每股收益0.093元，与上年同比持平。

事件评论

第一，供水略受天气影响，整体主业经营平稳

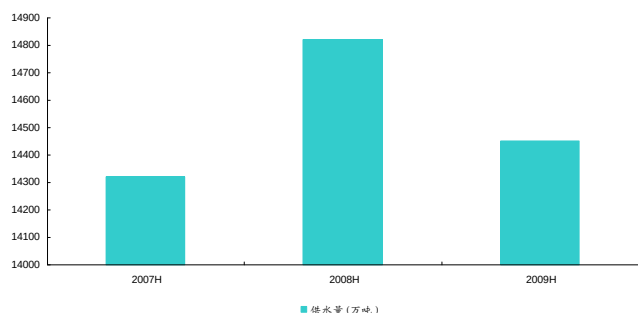
2010年上半年，公司实现营业收入10456.05万元，同比增长1.21%；利润总额1882.56万元，同比增长2.37%；实现净利润1393.27万元，同比增长1.87%，稀释每股收益0.093元，与上年同比持平。主要原因是：

- 公司供水受今年天气较常年低的影响，1-6月份完成供水量为14453.13万立方米，比上年同期减少2.48%，完成污水处理量为2689.36万立方米，比上年同期增长0.79%，主业整体维持平稳态势；
- 2010年上半年财务费用370.71万元，较上年同期508.5万元，减少137.79万元，减幅27.10%，主要是归还部分贷款所致；
- 营业外支出为38.69万元，较上年同期14.91万元，增加23.78万元，增幅159.39%，主要是增加固定资产报废损失所致。

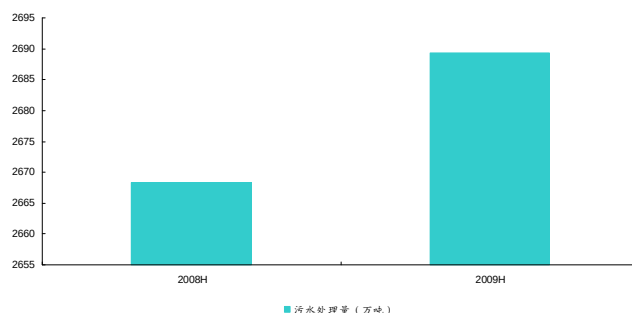
表1：2010年半年主要财务指标情况

	2010H	2009H	同比
营业收入（万元）	10456.05	10331.2	1.21%
营业成本（万元）	6932.11	6721.61	3.13%
营业利润（万元）	1921.25	1853.95	3.63%
利润总额（万元）	1882.56	1839.03	2.37%
归属上市公司净利润（万元）	1301.28	1303.24	-0.15%
每股收益（元/股）	0.093	0.093	0.00%
扣除非经常性损益后每股收益（元/股）	0.094	0.093	1.08%

资料来源：公司公告、长江证券研究部

图 1：自来水供应量减少 2.48%


资料来源：长江证券研究所

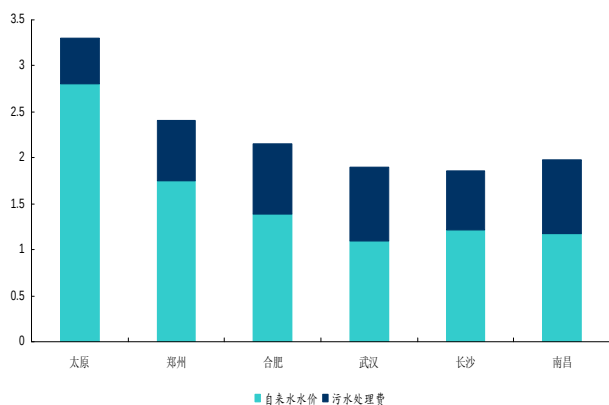
图 2：污水处理增加 0.79%


资料来源：长江证券研究所

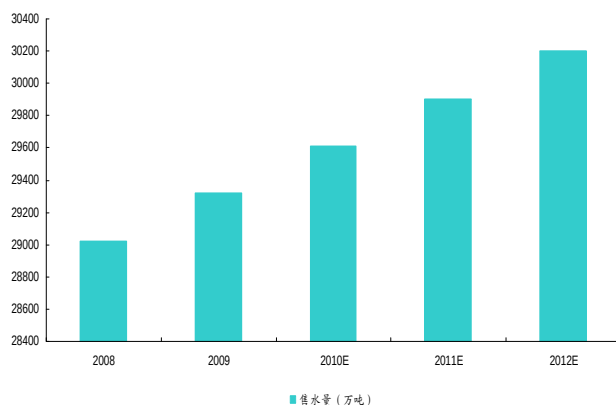
第二，下半年还看非公开性发行项目交割完成

定增发行后，公司将供水公司并入进来，那么公司供水形式将由原来的趸售制变更为厂网一体，之前公司自来水销售增值税只征收一次，供水公司并入之后，公司在终端售水将会再收取一次增值税。

通过非公开性发行，公司向大股东下属环保公司以 TOT（移交—运营—移交）方式经营江西省境内 78 家污水处理厂项目收购过来，一期设计污水处理能力 99.8 万立方米/日，特许期自污水处理厂正式运营之日起三十年，目前还有 4 家共 8000 吨/日处理能力污水处理小厂未移交，预计 7 月底将移交完成，目前有已有 10 多家水厂开始进入试运营，明年全部水厂将全部运营，二期设计污水处理能力为 150.8 万吨/日；通过收购 78 个污水处理厂，投资收益率为 8%，使得公司每年盈利 6000 万，短期内能够大大增强公司的盈利能力。

图 3：南昌总体水价仍处于偏低水平


资料来源：中国水网，长江证券研究所

图 4：公司自来水平稳增长


资料来源：长江证券研究所

表 2：目前公司的污水处理项目的情况

子公司	占比 (%)	被参控公司主营业务	污水处理费 (元/吨)	产能利用率%
温州清波污水处理有限公司	51	污水处理、污水工程设计、施工	1.06	100%
温州洪城水业环保有限公司	51	污水处理、污水工程设计、安装	1.06	100%
萍乡市洪城水业环保有限责任公司	100	污水处理、污水工程设计、安装	0.56	100%

南昌市洪城水业工程设备有限公司	100	给排水设备、仪器仪表生产、销售		100%
九江市蓝天碧水环保有限公司	51	污水与垃圾处理工程设施开发	0.552	100%
朝阳污水处理环保有限公司	100	为公用事业和环境保护提供服务；城市生活污水和工业废水处理		100%

资料来源：长江证券研究所

第三，我们仍维持对洪城水业的“谨慎推荐”评级

我们预计公司 2010-2012 年业绩分别为 0.50 元、0.62 元和 0.63 元，对应动态市盈率为 30.64、24.70 和 24.31 倍。公司估值与行业平均水平基本持平，目前股价较能反应公司实际价值，给予“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	203	602	744	782	货币资金	57	60	74	78
营业成本	141	405	493	517	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	62	197	250	265	应收账款	31	92	114	120
% 营业收入	30.5%	32.7%	33.7%	33.8%	存货	5	15	19	20
营业税金及附加	1	3	4	4	预付账款	0	1	1	2
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	1	2	3	3	流动资产合计	94	169	209	219
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	21	62	77	81	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	长期股权投资	16	16	16	16
财务费用	9	15	28	37	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	4.6%	2.5%	3.8%	4.7%	固定资产合计	95	455	786	986
资产减值损失	0	3	1	0	无形资产	208	198	188	179
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	0	1	0	0
营业利润	30	111	138	140	其他非流动资产	288	288	288	288
% 营业收入	14.7%	18.4%	18.5%	17.9%	资产总计	703	1128	1488	1689
营业外收支	0	0	0	0	短期贷款	51	372	639	755
利润总额	30	111	137	139	应付款项	3	9	11	11
% 营业收入	14.6%	18.4%	18.5%	17.8%	预收账款	0	0	0	0
所得税费用	7	35	44	45	应付职工薪酬	2	5	6	6
净利润	22	75	93	95	应交税费	2	10	13	13
归属于母公司所有者					其他流动负债	12	34	41	43
的净利润	21.0	70.0	86.8	88.2	流动负债合计	70	430	710	829
少数股东损益	1	5	7	7	长期借款	103	103	103	103
EPS (元/股)	0.15	0.50	0.62	0.63	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	80	113	196	246	负债合计	173	533	813	932
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	495	555	628	703
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	35	40	46	53
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	530	594	675	756
固定资产投资	-72	-406	-407	-308	负债及股东权益	703	1128	1488	1689
其他	-10	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-83	-406	-407	-308		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.150	0.500	0.620	0.630
股权融资	4	0	0	0	BVPS	3.54	3.96	4.49	5.02
银行贷款增加 (减少)	27	321	267	116	PE	91.17	27.32	22.04	21.69
筹资成本	21	-25	-41	-50	PEG	1.49	0.45	0.36	0.35
其他	-42	0	0	0	PB	3.86	3.45	3.04	2.72
筹资活动现金流净额	10	296	226	66	EV/EBITDA	23.37	12.77	10.24	9.16
现金净流量	7	3	14	4	ROE	4.2%	12.6%	13.8%	12.5%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中 性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减 持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。