

强烈推荐-A (首次)

兴蓉投资 000598.SZ

目标估值: 24.00-26.40 元

当前股价: 19.55 元

2010 年 9 月 29 日

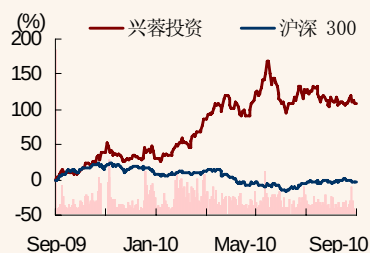
收购自来水公司，打造供排水一体化水务集团

基础数据

上证综指	2611
总股本 (万股)	46203
已上市流通股 (万股)	22055
总市值 (亿元)	85
流通市值 (亿元)	41
每股净资产 (MRQ)	3.3
ROE (TTM)	8.5
资产负债率	33.5%
主要股东	成都市兴蓉集团有限
主要股东持股比例	52.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	23	102
相对表现	-1	36	109



相关报告

彭全刚

010-57601860
pengqg@cmschina.com.cn
S1090209090315

研究助理:

侯鹏

010-57601861
houp@cmschina.com.cn

兴蓉投资拟非公开发行 1.4 亿股，收购集团自来水公司 100% 股权。收购完成后，2010 重述每股收益为 0.8 元，2011 年预测每股收益为 0.88 元。按照 30 倍市盈率计算，目标价 24~26.4 元。我们看好公司长期发展，给予“强烈推荐”的投资评级。

□ **兴蓉投资拟非公开发行 A 股股票，收购兴蓉集团自来水公司。**

- **发行方式。**拟采用向特定对象非公开发行方式进行，发行对象不超过十家。
- **发行数量。**公司拟发行股份的数量不超过 1.40 亿股。
- **发行价格。**公司拟发行股份价格不低于 16.9 元/股。
- **目标资产。**公司本次发行募集的资金，主要用于收购兴蓉集团旗下的成都市自来水公司 100% 股权。如募集资金金额不足收购以上资产时，缺口部分由公司通过自有资金及银行贷款等途径解决。
- **交易后股本。**交易完成后，公司股本总额将由 4.62 亿股增至不超过 6.02 亿股，兴蓉集团持有公司的股比由 52.3% 下降至 40.1% 以上，公司的实际控制权未发生变化。

□ **集团水务资产整体上市，综合竞争力提升。**本次收购前，公司主营业务相对单一，仅为污水处理业务，拥有八座污水处理厂，设计污水处理能力为 150 万吨/日。本次收购后，公司将持有自来水公司 100% 的股权，增加 178 万吨/日的供水能力，实现兴蓉集团旗下水务资产的整体上市，提升公司的综合竞争力。

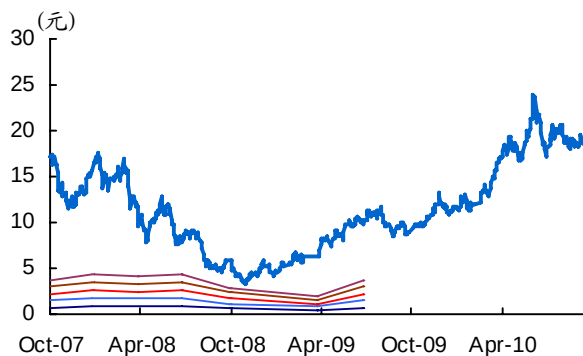
□ **构建供排水一体化框架，实现战略目标第一步。**公司规划的发展战略分三步：第一步打造供排水一体化水务集团；第二步不断拓展异地水务市场，实现跨区域发展；第三步为产业链条纵向发展，构建以水务产业为核心的完整环保产业链。本次增发，公司成功构建了集原水收集、制水、售水、污水处理等业务为一体的产业框架，为公司未来开拓其他区域水务市场，积极参与城市污泥处置、再生水等项目，进一步延伸产业链创造了良好的条件。

□ **地域优势明显，供水区域仍有扩大空间。**自来水公司是成都地区目前规模最大的供水企业，供水面积超过 300 平方公里，用水人口约 400 万人，是成都市中心城区、郫县的独家自来水供应商。按照成都市供水规划，自来水公司供水区域不仅负责城市供水，还向中小城镇供水，未来业务将向温江、青白江、双流等区县辐射和渗透，以进一步扩大供水区域和供水量。

□ **成都水价上调，有望大幅增厚业绩。**成都市今年上调了中心城区居民生活用水价格和特种用水价格，其中居民生活用水由 1.35 元/吨上调至 1.95 元/吨，虽然，自来水公司与成都市政府签署了《供水特许经营权协议》，结算水价由双方确认，但公司可按照供水价格和成本联动机制申请水价调整。未来两年，受益于供水区域的扩大以及水价的上调，公司的业绩将得到大幅提升。

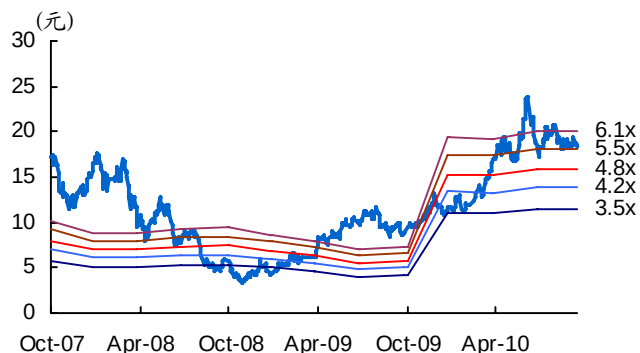
- **收购 PE、PB 较低，定价较为合理。**按照公司增发价和增发股数，本次资产收购定价为 23.66 亿元。拟收购的自来水公司 2009 年底净资产 16.5 亿元，收购 PB 为 1.44 倍；2009 年净利润 1.36 亿元，收购 PE 为 17 倍，定价较为合理。
- **收购自来水公司对上市公司业绩增厚明显。**公司现有污水处理项目 2010 ~ 2012 年贡献每股收益分别为 0.52、0.61、0.7 元。在自来水业务价格理顺后，预计自来水公司 ROE 在 15% 左右，能够实现净利润约 2.5 亿元，折合摊薄后每股收益 0.41 元。预计收购 2011 年底前完成，2011 年能够实现摊薄后每股收益 0.88 元，2010 年重述后的每股收益为 0.8 元。
- **看好公司长期发展，首次给予“强烈推荐”评级。**公司 2010、2011 年经重述后的每股收益为 0.8 元、0.88 元，由于公司产业链完善后盈利能力会有所提升，而且对外扩张空间较大，给予 30 倍市盈率，目标价 24 ~ 26.4 元。
- **风险提示：**公司定向增发需要股东大会审议批准和证监会核准，理论上存在无法完成或进度滞后的风险。

图 1：兴蓉投资历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 2：兴蓉投资历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

彭全刚：清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008 年电力与公用事业最佳分析师。

侯鹏：清华大学硕士，曾供职于国家开发投资公司旗下国投电力公司，长期从事电力项目建设和企业管理工作，全面掌握水电、火电、风电、光伏发电项目的特点，对电力企业运营有独到认识。2010 年加入招商证券，现为招商证券电力行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。