

动态报告

公用事业

水务

兴蓉投资(000598)

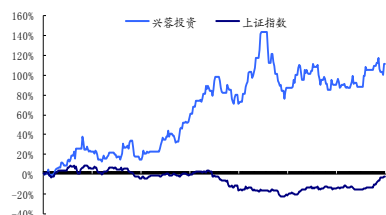
推荐

2010 年 3 季报点评

(维持评级)

2010 年 10 月 20 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	20.68
总股本/流通 A 股(百万股)	462.03/220.55
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	9,554.78/4,560.93
上证综指/深圳成指	3,001.85/12,970.20
12 个月最高/最低 (元)	23.82/8.61

财务数据

净资产值(百万元)	1,585.81
每股净资产(元)	3.43
市净率	6.03
资产负债率	40.20%
息率	

相关研究报告:

《收购大股东自来水资产快评: 拟实现供排一体化, 跨出“三步走”第一步》——2010-10-13
《兴蓉投资 2010 年中报点评: 业绩符合预期》——2010-08-11

《ST 清洗 2010 年一季报点评: 1Q 业绩增速放缓, 无碍全年达预期》——2010-4-27

分析师: 谢达成

电话: 021-60933161

E-mail: xiedc@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210040032

分析师: 徐颖真

电话: 021-68864007

E-mail: xuyz@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209080429

独立性声明:

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。

财报点评

业绩符合预期, 自来水注入后安全边际高

●业绩符合预期, 全年预告业绩已经超出原备考盈利预测

前 3 季度公司实现收入和归属母公司净利分别为 4.42 亿和 1.79 亿元 (净利为此前预告区间的中枢, 占我们全年预测的 78%), 同比上升 5.30%和 1.71%, 基本 EPS0.40 元, 符合预期; 公司预告全年实现净利 2.23 亿-2.38 亿, 已经超过此前的备考盈利预测 (2.15 亿元)。

●自来水注入后公司估值处于行业底部, 同时水价上涨敏感性高

公司同时公告了自来水资产注入的备考盈利预测, 预计 2011 年实现净利 4.75 亿元, 摊薄后 EPS 约 0.83 元/股, 略低于我们 0.88 元/股预测, 主要差别可能是兰州 TOT 项目虽已进入运营, 但由于处于运营初期 2011 年略微有所亏损。即便按备考盈利算, 公司 PB 约 3.4, 2011 年 PE 水平仅为 24.9, 均处于行业底部。而参考当初借壳上市, 公司实际业绩往往要超出备考盈利预测。同时由于自来水资产拥有管网并且占比大, 水价上涨敏感性高。

●注入后仍不乏增长动力: 未来几年年均复合增长 15%-20%

市场较关心注入后公司业绩增速, 我们认为未来几年内公司仍不乏增长动力 (1) 污泥项目和兰州 TOT 项目逐步进入稳定回报期: 假设 2012-2014 年按 5.5%、6%、8%回报算, 将分别贡献净利约 4950、5400、7200 万, 每年促进业绩增长约 10%, 而污泥项目将面临扩建; (2) 自来水供应区域从“中心城区”转向“中心城市+二圈层”, 二圈层是成都未来 10 年城市化动力, 现有供水量是中心城区的 40%, 可维持 3 年年均 15%增长, 同时根据成都供水计划, 未来 10 年二圈层供水量复合增速可达 8%; 污水处理量增速理论与自来水同步; (3) 根据历史经验和水价长期上涨趋势, 我们预计“十二五”后期仍存在较大上涨可能。

●维持公司“推荐”评级

只考虑现有污水, 暂维持 2010-2012 年 EPS 为 0.50/0.60/0.68 元。自来水注入后业绩增速仍将超越同行, 但估值却处于底部且水价上涨敏感性高, 增发受阻可能性极小, 与日立合作和集团环保资产整合将带来超预期点, 维持“推荐”

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2,367.90	2,222.81	591.27	650.40	702.43
(+/-%)	14.60%	-6.13%	10.0%	1.0%	8.0%
净利润(百万元)	-9.58	-114.16	23.05	75.39	315.40
(+/-%)	-112.02%	-1092.27%	13.6%	19.2%	14.5%
每股收益 (元)	-0.03	-0.38	0.50	0.60	0.68
EBIT Margin	1.36%	-4.02%	52.8%	55.0%	56.0%
净资产收益率 (ROE)	-1.45%	-7.77%	16.71%	17.18%	17.00%
市盈率 (PE)	-651.69	-54.66	46.9	41.3	34.7
EV/EBITDA	47.88	194.28			
市净率 (PB)	9.44	4.25			

注: 以上盈利预测仅包括现有污水业务

表 1: 成都排水公司单季度盈利比较

	1Q09	2Q09	3Q09	1Q10	2Q10	3Q10	YOY	QOQ	1-3Q09	1-3Q10	YoY
营业收入	132.9	140.48	146.35	139	150.19	152.76	4.4%	1.7%	419.73	441.95	5.3%
营业成本	60	54.72	55.13	65.7	66.78	59.41	7.8%	-11.0%	169.85	191.89	13.0%
管理费用	4.4	3.33	4.72	4	7.19	6.85	45.1%	-4.7%	12.45	18.04	44.9%
财务费用	9	7.14	8.35	7.2	6.78	5.33	-36.2%	-21.4%	24.49	19.31	-21.2%
资产减值损失	-0.8	7.26	-1.78	0	0.014	0.51	-128%	3548%	4.68	0.52	-88.8%
营业利润	60.4	67.83	79.63	62.1	69.42	80.12	0.6%	15.4%	207.86	211.64	1.8%
利润总额	60.4	67.83	79.63	62.1	69.46	80.12	0.6%	15.3%	207.86	211.68	1.8%
所得税费用	9.1	9.17	13.39	9.3	10.72	12.45	-7.0%	16.1%	31.66	32.47	2.6%
净利润	51.3	58.67	66.23	52.8	58.74	67.67	2.2%	15.2%	176.2	179.21	1.7%
每股收益	0.17	0.19	0.22	0.13	0.13	0.14	-36.4%	7.7%	0.58	0.40	-31.0%
毛利率	54.9%	61.0%	62.3%	52.7%	55.5%	61.1%	-1.2%	5.6%	59.5%	56.6%	-3.0%
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	3.3%	2.4%	3.2%	2.9%	4.8%	4.5%	1.3%	-0.3%	3.0%	4.1%	1.1%
EBIT/收入	51.5%	58.7%	59.1%	49.9%	50.7%	56.6%	-2.5%	5.9%	56.6%	52.5%	-4.1%
财务费用率	6.8%	5.1%	5.7%	5.2%	4.5%	3.5%	-2.2%	-1.0%	5.8%	4.4%	-1.5%
营业利润率	45.4%	48.3%	54.4%	44.7%	46.2%	52.4%	-2.0%	6.2%	49.5%	47.9%	-1.6%
实际所得税率	6.8%	6.5%	9.1%	6.7%	7.1%	8.2%	-1.0%	1.0%	7.5%	7.3%	-0.2%
净利润率	38.6%	41.8%	45.3%	38.0%	39.1%	44.3%	-1.0%	5.2%	42.0%	40.5%	-1.4%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

表 2: 利润预测表（原有污水业务，百万）

	2010E	2011E	2012E
销售收入	591	650	702
营业成本、税金	270	298	305
营业毛利	321	353	397
营业费用	0	0	0
管理费用	18	19	20
财务费用	45	38	31
营业利润	258	295	346
投资、补贴及营业外收支	14	29	25
税前利润	272	324	371
所得税	41	49	56
少数股东损益	0	0	0
净利润	231	275	315
EPS（元/股）	0.50	0.60	0.68
EBIT	312	358	398
EBITDA	441	500	544

资料来源：国信证券经济研究所预测

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

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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
				岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	严蓓娜	021-60933165
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908		
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
刘智景	021-60933148	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
煤炭		建筑		新兴产业	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66215566
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
固定收益		指数与产品设计		投资基金	
李怀定	021-60933152	焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339
高 宇	0755- 82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧娣	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康 亢	010-66026337
张 旭	010-66026340	阳 瑾	0755-82133538	刘 洋	
蔺晚熠	021-60933146	周 琦	0755-82133568		
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
量化投资		交易策略			
葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	021-60933166				
郑 云	021-60875163				
毛 甜	021-60933154				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	