

强烈推荐-A (维持)

兴蓉投资 000598.SZ

目标估值: 25.00 元

当前股价: 21.89 元

2011 年 7 月 20 日

量价起飞增厚业绩，供排一体提升盈利

基础数据

上证综指	2794
总股本(万股)	57679
已上市流通股(万股)	22055
总市值(亿元)	126
流通市值(亿元)	48
每股净资产(MRQ)	6.0
ROE(TTM)	11.6
资产负债率	47.3%
主要股东	成都市兴蓉集团有限
主要股东持股比例	41.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	28	18	12
相对表现	21	17	-4



相关报告

- 1、《兴蓉投资(000598) - 盈利能力不断提升，未来发展前景广阔》
2010/10/18
- 2、《兴蓉投资(000598) - 评估价值合理，公司未来前景可期》
2010/10/13

彭全刚

010-57601860
pengqg@cmschina.com.cn
S1090511030016

研究助理:

侯鹏

010-57601861
houp@cmschina.com.cn

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn

上半年，公司业绩大幅增长 81%，在自来水价上调、售水量增长以及污水利用率提升的共同带动下，盈利能力大大提高。未来，随着异地扩张、完善环保产业链战略目标的稳步推进，后续发展动力较足，我们维持“强烈推荐-A”投资评级。

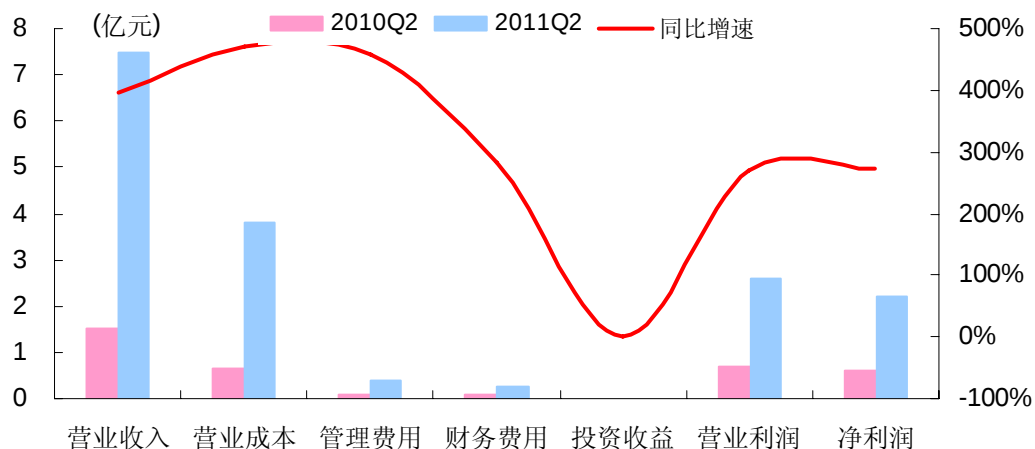
- **上半年实现每股收益 0.49 元，略好于预期。**公司上半年实现销售收入 9.2 亿元，利润总额 3.3 亿元，归属于上市公司股东的净利润 2.8 亿元。考虑到上半年公司完成了对集团自来水公司的收购，按照现有资产对去年业绩调整后，上半年公司销售收入、利润总额及归属净利润分别同比增长 30.4%、81.5% 和 80.7%，折合每股收益 0.49 元，略好于我们预期。
- **水价水量齐增长，自来水快速发力。**上半年公司业绩大幅增长，主要是完成了对集团自来水公司的收购，增加 178 万吨/日的供水能力，根据半年报披露，自来水公司售水量上半年同比增长 10% 左右，同时，1 月 1 日起，自来水公司水价由 1.7 元调为 1.95 元/吨，在自来水价的大幅上调和售水量的增长的带动下，自来水业务贡献净利润 1.27 亿元，公司盈利能力大大提高。
- **城镇化进程加快，污水业务稳健增长。**随着成都市城市化进程的加快，公司的污水业务也稳健增长，产能利用率不断提升，实现主营业务收入 3.4 亿元，同比增长 19.16%，归属净利润 1.4 亿元，同比增长 27.15%。
- **战略目标逐步推进，异地扩张初见成效。**目前，公司已实现“供排水一体化水务集团”的战略目标，并开始积极开拓异地水务市场，通过收购兰州 TOT 项目、银川 BOT 项目 30 年特许经营权，投标连云港 BT 等污水处理项目，实现公司污水处理业务跨区域和跨越式发展，并形成新的利润增长点。
- **关注公司长期价值，维持“强烈推荐”评级。**我们预测公司 11~13 年每股收益分别为 0.99、1.09、1.18 元。总体来看，公司产业链完善后盈利能力得到提升，而异地扩张又为公司外延式发展打开想象空间，另外，公司围绕水务业务，逐渐实践污泥处理、中水回用等环保产业链，后续发展动力较足，我们建议投资者关注公司长期价值，维持“强烈推荐”投资评级，目标价 25 元。
- **风险提示：**水务业务市场化程度不高，市场分割明显，影响公司战略实施。

财务数据与估值

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	2223	612	1675	1851	2003
同比增长	-6%	-72%	174%	10%	8%
营业利润(百万元)	-121	278	672	741	805
同比增长	496%	-329%	141%	10%	9%
净利润(百万元)	-114	236	571	630	684
同比增长	1093%	-307%	142%	10%	9%
每股收益(元)	-0.38	0.51	0.99	1.09	1.18
PE	-58.0	42.9	22.2	20.1	18.5
PB	12.1	6.2	6.4	5.7	5.0

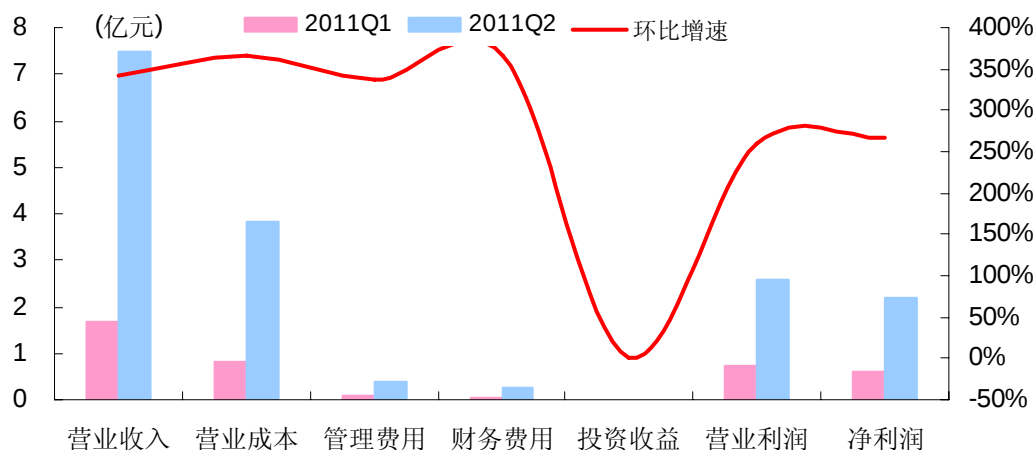
资料来源：招商证券

图1：兴蓉投资第二季度经营指标同比变动比较



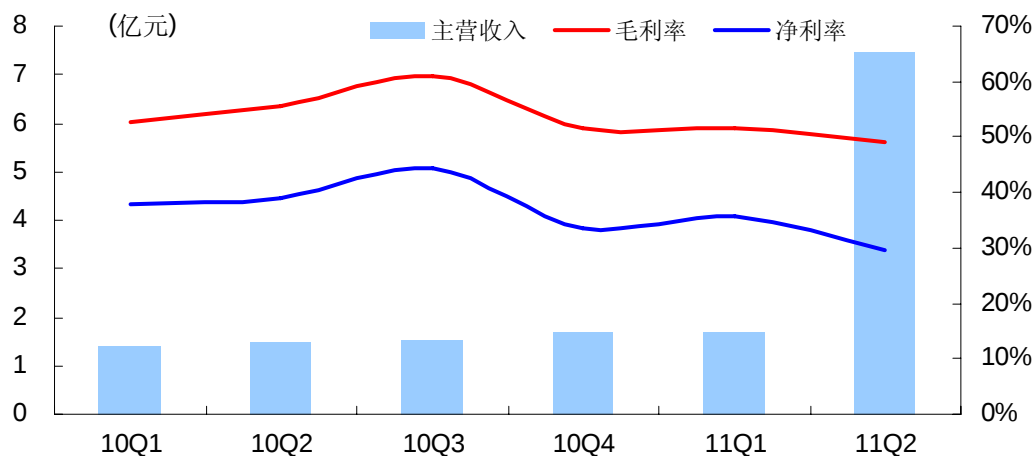
数据来源：公司公告，招商证券整理

图2：兴蓉投资第二季度经营指标环比变动比较



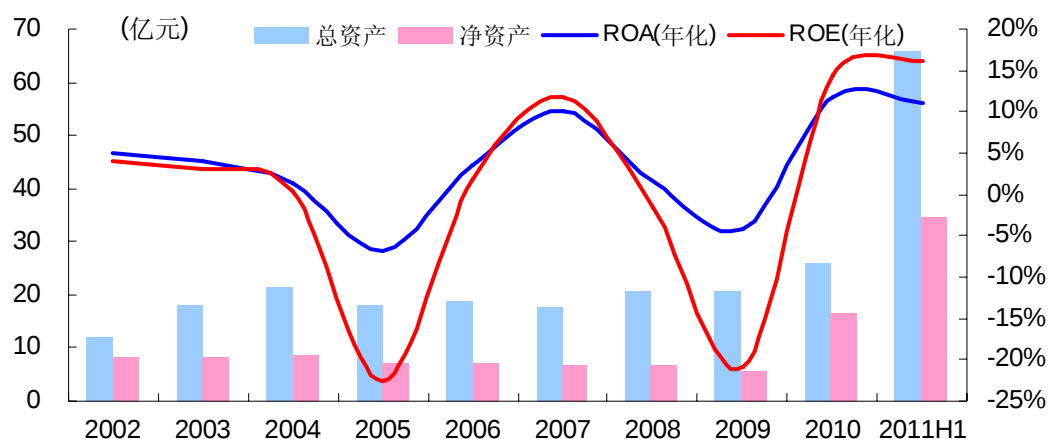
数据来源：公司公告，招商证券整理

图3：兴蓉投资季度营业收入和利润率指标比较



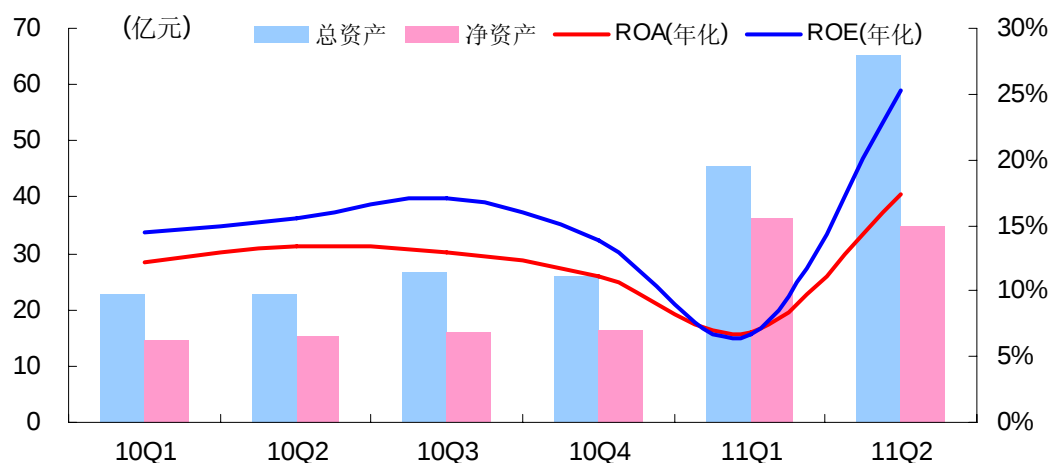
数据来源：公司公告，招商证券整理

图4：兴蓉投资年度资产收益率指标比较



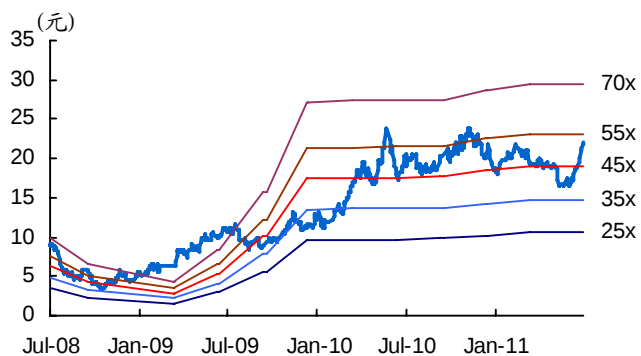
数据来源：公司公告，招商证券整理

图5：兴蓉投资季度资产收益率指标比较



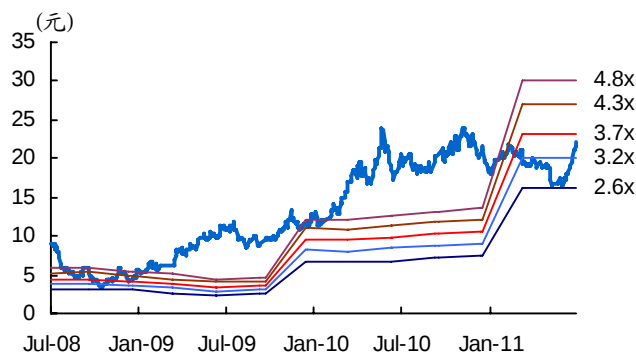
数据来源：公司公告，招商证券整理

图6：兴蓉投资历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心、港澳资讯

图7：兴蓉投资历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心、港澳资讯

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	890	326	2159	2540	3346
现金	288	231	1932	2289	3075
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	43	0	0	0	0
应收款项	176	58	131	145	157
其它应收款	43	6	17	19	20
存货	259	2	4	5	5
其他	81	29	75	83	90
非流动资产	1184	2262	2111	1985	1871
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	769	1102	1061	1034	1009
无形资产	239	1098	989	890	801
其他	176	61	61	61	61
资产总计	2075	2588	4270	4525	5217
流动负债	1412	558	309	532	351
短期借款	495	100	0	0	0
应付账款	190	271	207	230	249
预收账款	111	0	0	0	0
其他	616	186	102	302	102
长期负债	23	388	1973	1753	2353
长期借款	18	353	1453	1753	2353
其他	5	35	520	0	0
负债合计	1435	945	2282	2285	2704
股本	302	462	579	579	579
资本公积金	207	931	931	931	931
留存收益	38	250	478	730	1004
少数股东权益	92	0	0	0	0
母公司所有者权益	547	1643	1988	2240	2513
负债及权益合计	2075	2588	4270	4525	5217

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	73	406	676	950	996
净利润		236	571	630	684
折旧摊销		0	242	227	214
财务费用		0	90	95	100
投资收益		0	0	0	0
营运资金变动		0	-213	-1	-2
其它		170	-14	0	0
投资活动现金流	-67	-2116	-100	-100	-100
资本支出		0	-100	-100	-100
其他投资		-2116	0	0	0
筹资活动现金流	98	2069	1125	-493	-111
借款变动		0	956	500	400
普通股增加		0	117	0	0
资本公积增加		0	0	0	0
股利分配		0	-343	-378	-410
其他		2069	395	-615	-100
现金净增加额	104	360	1701	357	785

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2223	612	1675	1851	2003
营业成本	1990	274	828	920	996
营业税金及附加	12	1	2	2	2
营业费用	59	0	0	0	0
管理费用	167	32	84	93	100
财务费用	52	25	90	95	100
资产减值损失	64	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	-121	278	672	741	805
营业外收入	7	0	0	0	0
营业外支出	24	0	0	0	0
利润总额	-139	278	672	741	805
所得税	-19	42	101	111	121
净利润	-120	236	571	630	684
少数股东损益	-6	0	0	0	0
母公司所有者净利润	-114	236	571	630	684
EPS（元）	-0.38	0.51	0.99	1.09	1.18

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	-6%	-72%	174%	10%	8%
营业利润	496%	-329%	141%	10%	9%
净利润	1093%	-307%	142%	10%	9%
获利能力					
毛利率	10.5%	55.2%	50.6%	50.3%	50.3%
净利率	-5.1%	38.6%	34.1%	34.0%	34.1%
ROE	-20.9%	14.4%	28.7%	28.1%	27.2%
ROIC	-5.1%	12.0%	18.8%	16.9%	15.8%
偿债能力					
资产负债率	69.2%	36.5%	53.4%	50.5%	51.8%
净负债比率	25.6%	19.2%	34.0%	43.2%	45.1%
流动比率	0.6	0.6	7.0	4.8	9.5
速动比率	0.4	0.6	7.0	4.8	9.5
营运能力					
资产周转率	1.1	0.2	0.4	0.4	0.4
存货周转率	7.2	2.1	296.4	214.8	212.2
应收帐款周转率	13.6	5.2	17.7	13.4	13.3
应付帐款周转率	9.9	1.2	3.5	4.2	4.2
每股资料(元)					
每股收益	-0.38	0.51	0.99	1.09	1.18
每股经营现金	0.24	0.88	1.17	1.64	1.72
每股净资产	1.81	3.56	3.43	3.87	4.34
每股股利	0.12	0.13	0.59	0.65	0.71
估值比率					
PE	-58.0	42.9	22.2	20.1	18.5
PB	12.1	6.2	6.4	5.7	5.0
EV/EBITDA	337.8	34.7	14.1	13.3	12.7

分析师承诺

负责本研究报告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。现为招商证券研究董事、首席电力与公用事业研究员，曾获《新财富》2008～2010 年电力与公用事业最佳分析师、《证券市场周刊》水晶球奖 2009～2010 年最佳分析师。

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，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

张晨，清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。