



研究三部（智富通）

重点关注个股精选报告

国信证券广州分公司

2012 年 02 月 03 日 星期五

金色阳光智富通顾问组成员	高级分析师	蒋伟凯
	分析师	陈桂元
	助理分析师	刘 华

兴蓉投资（000598）

金色阳光产品

Page 1

報告日期: 20120203

报告出处：招商证券 彭全刚

投资评级：强烈推荐

供排水双双丰收，产业链步步推进

2011 年度，受益于自来水业务量价齐涨以及污水业务利用率提升，公司营业收入和归属净利润均实现大幅增长。公司围绕水务业务，积极推进供排水项目建设和异地开拓，同时延伸产业链，未来发展可期，我们维持“强烈推荐-A”投资评级。

2011 年度实现每股收益 0.51 元，符合我们预期。公司 2011 年度实现销售收入 19.2 亿元，营业利润 6.8 亿元，归属于上市公司的净利润 5.9 亿元，按照现有资产对上年业绩调整后，2011 年度公司销售收入、归属净利润分别同比增长 19.1%、40.2%，折合每股收益 0.51 元，符合我们预期。

收购自来水公司，收获量价齐飞。2011 年，公司完成收购集团自来水公司 100%股权，增加供水能力 178 万吨/日，是业绩增长的主要原因。自来水公司一方面受益于售水量同比增长 9.3%，另一方面受益于中心城区水价上调 0.6 元/吨，共同带动收入和业绩增长，归属净利润 2.98 亿元，增幅 31.8%。

污水业务提升利用率，加快异地开拓。公司目前污水处理能力 150 万吨/日，随着产能利用率提升，公司 2011 年污水业务营业收入 7 亿元，归属净利润 2.93 亿元，同比增长 19.5%。另外，公司异地项目开拓也在加快，陆续拿下银川第六、西安第二污水处理厂 BOT 项目，处理能力达到 175 万吨/日。

后续项目有序推进，保障未来发展。目前，公司拟配股筹资 19.5 亿元建设成都自来水七厂工程（设计 100 万吨/日，一期 50 万吨/日），以及建设凤凰山高位水池及洪河加压站等项目，提升公司供排水产能。同时，公司还积极参与城市污泥处置、再生水、特种废水等项目，进一步延伸产

敬请阅读最后一页的“免责声明及风险提示”。

创造价值 成就你我



业链,其中,处理规模 400 吨/日的成都第一污泥处理厂,主体土建已基本完工。这些项目的有序推进,将保障公司未来的健康发展。

维持“强烈推荐”投资评级。我们预测公司 2012~2013 年每股收益分别为 0.56、0.61 元,对应目前股价,PE 为 15、14 倍。如果考虑配股,上限增加 30%的股本,摊薄后 2012~2013 年每股收益分别为 0.43、0.47 元,当前 PE 为 20 倍和 18 倍。我们建议关注公司长期价值,维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示:部分项目建设周期较长,短期难贡献业绩;异地开拓阻力较大。

报告日期:20120203

报告出处:天相顾问 李毅

投资评级:增持

注入自来水资产,业绩大幅提升

公司前身是蓝星洗剂,经过 2010 年和 2011 年两次资产注入,公司主营业务由化工转变成为包括污水处理、污水处理项目投资和自来水生产供应业务在内的综合性环保公司。

□ 2011 年 1-12 月,公司实现营业收入 19.18 亿元,同比增长 19.08%;实现营业利润 6.78 亿元,同比增长 50.43%;实现归属母公司所有者净利润 5.88 亿元,同比增长 40.24%;1-12 月公司实现每股收益 0.51 元/股。

□ 自来水业务快速增长。2011 年公司以非公开发行股票募集资金收购大股东兴蓉集团持有的成都自来水公司 100%股权,注入 178 万吨/日的自来水资产,供水规模居西部首位,供水区域覆盖成都市中心城区及周边部分区市县。成都城市化进程较快,供水区域不断扩大,趸售需求的增加及富士康成都科技园区的通水使 2011 年售水量同比增加 9.29%。成都市 2010 年 6 月和 2011 年 1 月两次上调水价,供水价格累计增长 44.44%。量价齐增促使自来水业绩显著提升。2011 年自来水公司贡献收入 11.78 亿元,同比增长 24.68%,净利润 2.98 亿元,同比增长 62.68%。

敬请阅读最后一页的“免责声明及风险提示”。



□ 污水业务打造跨区域发展格局。2011 年污水业务收入 7.04 亿元, 同比增加 15.68%, 净利润 2.93 亿元, 同比增加 23.17%。收入增加主要是由于城区管网建设的完善, 接收污水量增加, 同时兰州 20 万吨/日的污水厂开始运营, 使污水处理能力提高了 15.38%, 达到 150 万吨/日。公司垄断了成都当地的污水业务, 同时积极向西部省会城市进行异地扩张, 2011 年先后以 BOT 的形式成功中标了银川第六污水厂和西安第二污水厂项目, 建成后新增 25 万吨/日处理能力, 两项目预计在 2012 年底建成投运, 达产后产能将比目前增加 16.67%。

□ 城市发展为公司带来增长动力: 成都作为成渝经济区两核之一, 经济的快速发展和城镇化进程带来了巨大的用水需求。为解决成都中心城区供水压力而筹建的自来水七厂 50 万吨/日的一期工程已通过环评, 有望 2012 年开工建设, 远期供水能力 100 万吨/日, 届时公司供水能力将达到 278 万吨/日, 增长 56.18%。同时, 成都市开展的县域城乡居民饮水保障工程建设给公司业务向区县扩张创造了条件, 2011 年公司与金堂县签订了合作框架协议, 控股当地自来水公司, 未来有望进一步拓展周边县市的水务市场。根据规划, 成都市的城镇化率要在“十二五”末期达到 69%, 城市饮用水源地水质达标率需达到 95%, 中心城区污水收集处理率需达到 95%。公司作为西部地区水务龙头企业, 占据市场先机, 当地水务市场增长可以满足公司近几年业务内生性增长的需求。同时依托大股东优势, 公司在“十二五”重点流域的专项治理中有望获得岷江流域污染治理和成都市水环境改善等诸多优质项目和资源。

□ 大股东有能力继续注入环保资产: 公司大股东是成都国资委下属的成都兴蓉集团, 根据集团规划, 未来将把公司打造成为综合性水处理公司。现集团拥有在建环保项目也有望在未来注入公司。

□ 盈利预测和评级: 我们预计公司 2012-2014 年的每股收益分别为 0.56 元、0.65 元、0.74 元, 按 2 月 2 日收盘价 8.54 元测算, 对应动态市盈率分别为 15 倍、13 倍、12 倍。公司现有的水务业务增长速度和利润率在同行业处于较高水平, 维持公司“增持”的投资评级。

□ 风险提示: (1) 公司水处理设施产能利用率不足; (2) 动力和人工价格上涨增大成本压力; (3) 排放标准提升导致公司经营成本上升。



免责声明及风险提示

上述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。本产品全部参与人员与本产品所评价或推荐的投资品种无任何利害关系。本产品版权归国信证券所有,未经书面许可机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

郑重提醒:股市有风险,投资需谨慎!

国信证券广州分公司 财富管理中心

地址:广州市天河北路 28 号时代广场东座 701

电话:020-95536 (7×12 小时业务咨询热线)、020-83630540 (质量监控)

国信证券鑫网: www.guosen.com.cn

金太阳手机网址: wap.guosen.cn