

洪城水业(600461)/水务
盈利稳定，乘国改之风助力发展
评级：买入

市场价格：7.25

目标价格：9.7

分析师：杨心成

执业证书编号：S0740517010004

电话：0755-22660869

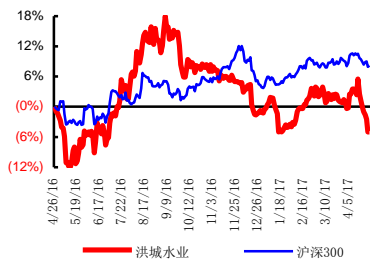
Email：yangxc@r.qlzq.com.cn

联系人：曾明

Email：zengming@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	790
流通股本(百万股)	594
市价(元)	7.25
市值(百万元)	5,725
流通市值(百万元)	4,307

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1. 费用影响业绩，期待未来发展

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3090.4	3,091.2	3,793.0	4,581.5	5,515.1
增长率 yoy%	11.7%	0.03%	22.7%	20.8%	20.4%
净利润	256.5	232.4	333.2	418.4	498.8
增长率 yoy%	27.8%	-9.41%	43.4%	25.6%	19.2%
每股收益(元)	0.35	0.29	0.42	0.53	0.63
每股现金流量	-0.11	-0.60	-0.73	0.37	-0.43
净资产收益率	9.3%	7.5%	7.5%	8.7%	8.4%
P/E	30	25	17	14	12
PEG	0.8	0.9	0.4	0.4	0.4
P/B	2.8	1.9	1.3	1.2	1.0

备注：

投资要点

■ **事件：**公司发布 2017 年一季报，公司一季度实现营业收入 7.3 亿，同比增加 1.4%，实现归母净利润 5507.1 万，同比增加-6.2%。

我们的评论

■ **业务发展稳定，扣费后净利润增速与收入增速基本持平：**公司一季度实现营业收入 7.3 亿，同比增加 1.4%，实现归母净利润 5507.1 万，同比增加-6.2%，其中非经常性损益为 527.9 万，公司扣非后净利润为 4979.2 万，同比增加 1.48%。此外，受增值税退税影响，公司营业外收入为 1567 万元，同比增加 57.7%。

■ **毛利率基本持平，费用控制良好：**公司一季度综合毛利率为 25.5%，同比提升 0.5pct，毛利率基本与去年同期持平。一季度期间费用率为 13%，同比减少 1.1pct，费用控制良好。公司经营活动产生的现金流量净额为 6512.3 万，同比减少 7%，主要因公司本期支付其他经营活动有关的现金增至 1.4 亿，同比增加 0.4 亿。

■ **南昌市公用事业平台，现有资产盈利稳定：**1) 供水业务：拥有青云、朝阳、下正街等 9 个水厂，总供水能力达 143 万立方米/天，在建的供水厂供水能力 50 万立方米/天，2016 年贡献收入 5.9 亿；2) 污水业务：拥有 78 家污水处理厂的特许经营权，污水处理能力约 180 多万吨，在建的污水处理厂处理规模有 24.5 万吨/天，2016 年贡献收入 5.5 亿；3) 燃气业务：南昌燃气为南昌最大管道天然气供应商，区域垄断经营优势明显，2016 年贡献收入 9.6 亿。

■ **国改风起，期待未来：**公司新一届管理层思路较灵活，有望乘国企改革的浪潮实现跨越增长，且水业集团曾于 2006 年承诺在股权分置改革完成后，将积极倡导股权激励制度，承诺期限至 2017 年底，我们预计未来公司资产证券化、员工激励都有望实现突破。

■ **投资建议：**我们认为公司现有资产盈利稳定，集团新领导思路灵活，在国企改革大风下，后续的外延、资产注入、激励、订单值得期待。预计 2017-2019 年 EPS 为 0.42、0.53、0.63 元，对应 PE 为 17X、14X、12X，给予“买入”评级，6 个月目标价 9.7 元。

■ **风险提示：**外延拓展不达预期，订单不达预期

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。