

洪城水业 (600461.SH)

股权激励落地，增长可期

事件：公司发布股权激励计划草案，拟发行限制性股票 588.5 万股，占公司股本总额 9.4 亿股的 0.62%，授予价格 3.05 元/股，授予对象 15 人。

激励方案落地，高管利益深度绑定。10月23日，公司董事会通过2019年股权激励草案，拟向15位公司高管授予限制性股票数量588.5万股，占公司总股本0.62%，授予价格3.05元/股。本次激励方案要求1、2021-2023年平均ROE不低于9%；2、以2018年为基数，2020-2022年营收复合增长不低于10%；3、2020-2022年分红比例不低于40%。我们认为本次激励将进一步绑定高管和上市公司的利益，有望加速公司固废及水务项目拓展。

管理层锐意进取，产业整合值得期待。在新一届管理团队的带领下，公司实现快速的增长，即过去四年收入复合增速31.9%、归母净利润复合增速22.7%，且2017年底多名高管增持了3000万元股票（成本6.318元/股），近日又公布股权激励计划，显示出管理团队思路灵活、锐意进取。此外，公司背靠南昌市政公用集团，作为集团唯一上市平台，是实现集团环保公用资产的突破口（大股东曾提出“32111”计划，即总资产300亿元，证券化资产200亿元，净资产100亿元，总收入100亿元，利润总额10亿元的发展目标，要转型“环境产业综合运营商”），未来的产业整合值得期待。

公司内生空间依旧大。①污水看提标扩容。根据规定，公司现有污水厂2020年前均需提到一级A标准，空间较大，加上新建污水厂的需求，预计2019-2020年工程量超40亿元，收入弹性大；②燃气看南昌气化率提升。当前南昌气化率仅70%，政策规划到2019年实现城区气化率达到90%以上，公司的燃气工程端及销售收入有望继续提升。

投资建议：在污水提标扩容&气化率提升的背景下，公司内生业务成长空间较大，且股权激励的公布将深度绑定管理层与公司的利益，未来新项目及产业整合值得期待，预计2019-2021年归母净利润分别为5.0/5.8/6.4亿元，EPS分别为0.53/0.61/0.68元，对应PE为10.9X/9.5X/8.5X，维持“买入”评级。

风险提示：提标扩容进度不及预期，气化率提升不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,544	4,378	5,177	5,997	6,548
增长率 yoy (%)	14.7	23.5	18.3	15.9	9.2
归母净利润(百万元)	274	336	502	576	638
增长率 yoy (%)	17.9	22.6	49.4	14.7	10.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.29	0.36	0.53	0.61	0.68
净资产收益率(%)	9.8	10.8	11.2	11.6	11.5
P/E(倍)	19.9	16.2	10.9	9.5	8.5
P/B(倍)	1.7	1.5	1.1	1.0	0.9

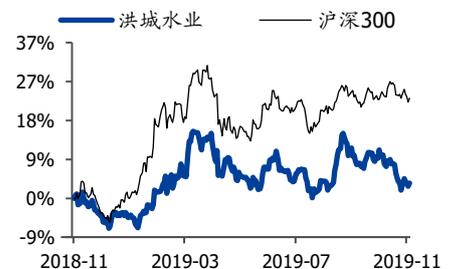
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	水务
前次评级	买入
最新收盘价	5.83
总市值(百万元)	5,492.75
总股本(百万股)	942.15
其中自由流通股(%)	83.81
30日日均成交量(百万股)	2.28

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

相关研究

- 《洪城水业(600461.SH)：业绩符合预期，成长空间仍然较大》2019-08-30
- 《洪城水业(600461.SH)：业绩高成长，南昌公用平台盈利强》2019-04-30



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,343	2,559	3,868	3,377	3,852	营业收入	3,544	4,378	5,177	5,997	6,548
现金	1,421	1,422	2,397	1,873	2,138	营业成本	2,726	3,294	3,823	4,471	4,886
应收账款	506	631	750	850	896	营业税金及附加	27	32	37	43	47
其他应收款	67	0	83	13	92	营业费用	148	172	189	219	239
预付账款	90	124	148	167	177	管理费用	210	213	233	270	295
存货	203	219	327	312	386	财务费用	87	134	118	103	92
其他流动资产	56	163	163	163	163	资产减值损失	24	37	26	30	33
非流动资产	6,102	7,427	8,403	9,296	9,867	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	132	99	69	40	11	投资净收益	22	5	5	5	5
固定投资	2,219	3,140	3,602	4,020	4,204	营业利润	456	539	755	866	961
无形资产	2,493	3,382	3,936	4,443	4,903	营业外收入	15	11	11	11	11
其他非流动资产	1,258	806	795	792	749	营业外支出	15	9	9	9	9
资产总计	8,445	9,986	12,271	12,673	13,719	利润总额	457	541	757	868	963
流动负债	3,548	4,358	5,363	5,352	6,042	所得税	108	123	167	191	212
短期借款	1,263	1,320	1,400	1,450	1,500	净利润	349	418	591	677	751
应付账款	775	1,190	1,276	1,518	1,536	少数股东收益	75	82	89	102	113
其他流动负债	1,510	1,847	2,686	2,384	3,007	归属母公司净利润	274	336	502	576	638
非流动负债	1,340	1,769	1,644	1,463	1,172	EBITDA	911	1,099	1,381	1,577	1,754
长期借款	1,215	1,630	1,496	1,304	1,003	EPS (元/股)	0.29	0.36	0.53	0.61	0.68
其他非流动负债	125	139	149	159	169						
负债合计	4,888	6,127	7,007	6,815	7,214						
少数股东权益	344	331	419	521	633						
股本	790	790	948	948	948						
资本公积	1,345	1,338	2,128	2,128	2,128						
留存收益	1,054	1,390	1,831	2,294	2,863						
归属母公司股东收益	3,213	3,529	4,845	5,337	5,872						
负债和股东权益	8,445	9,986	12,271	12,673	13,719						

主要财务比率					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	14.7	23.5	18.3	15.9	9.2
营业利润 (%)	54.2	18.3	40.0	14.7	10.9
归属母公司净利润 (%)	17.9	22.6	49.4	14.7	10.9
盈利能力					
毛利率 (%)	23.1	24.8	26.1	25.5	25.4
净利率 (%)	7.7	7.7	9.7	9.6	9.7
ROE (%)	9.8	10.8	11.2	11.6	11.5
ROIC (%)	7.3	7.7	8.4	8.8	9.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.9	61.4	57.1	53.8	52.6
净负债比率 (%)	35.4	46.5	16.6	22.2	12.5
流动比率	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
速动比率	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.48	0.47	0.48	0.50
应收账款周转率	6.5	7.7	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	3.2	3.4	3.1	3.2	3.2
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.29	0.36	0.53	0.61	0.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.90	1.51	1.78	1.29	2.03
每股净资产 (最新摊薄)	3.41	3.75	5.14	5.67	6.23
估值指标 (倍)					
P/E	19.9	16.2	10.9	9.5	8.5
P/B	1.7	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.9	7.1	5.0	4.7	4.0

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	775	1,122	1,676	1,220	1,916
净利润	349	418	591	677	751
折旧摊销	341	412	496	594	686
财务费用	87	134	118	103	92
投资损失	-22	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	34	116	484	-141	402
其他经营现金流	-14	46	-8	-9	-10
投资活动净现金流	-560	-1,606	-1,459	-1,473	-1,243
资本支出	780	1,592	987	903	581
长期投资	152	-30	29	29	29
其他投资现金流	371	-45	-443	-541	-633
筹资活动净现金流	284	251	758	-271	-408
短期借款	1,128	58	80	50	50
长期借款	-119	415	-135	-191	-301
普通股增加	0	0	158	0	0
资本公积增加	0	-8	790	0	0
其他筹资现金流	-725	-214	-135	-130	-156
现金净增加额	498	-233	975	-525	265

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com