

证券研究报告—动态报告/公司快评

公用事业

兴蓉投资 (000598)
推荐

水务

中标银川市第六污水处理厂 BOT 项目点评

(维持评级)

2011年6月17日

异地扩张加快有望打开公司估值修复空间

证券分析师: 谢达成 021-60933161 xiedc@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书
 编码: S0980510120032

证券分析师: 徐颖真 021-68864007 xuyz@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书
 编码: S0980510120025

事项:

兴蓉投资中标银川市第六污水处理厂 BOT 项目, 设计污水处理能力共计为 15 万立方米/日, 特许经营期 30 年。其中第一期第一步工程约 2.5 万吨/日产能于 2012 年 7 月 31 日通水运行。

评论:

■ 短期对业绩影响不大

- 项目简介: 银川项目包括第一期工程和远期工程, 设计污水处理能力共计为 15 万立方米/日, 一期项目 (5 万立方米/日) 总投资 9060 万元, 出水达一级 A 排放标准, 初始污水处理费服务单价为 0.89 元/立方米。一期项目一步工程 2.5 万立方米/日, 预计于 2012 年 7 月 31 日通水运行; 二步工程 2.5 万立方米/日, 在一期一步工程连续 3 个运营月日平均进水量超过 2.25 万立方米的情况下, 3 个月期满后的 30 日内启动二步工程的建设, 并 12 个月内投入正式商业运行。
- 对净利影响: 若按照公司正常规划, 一期项目分别于 2012.7.31 和 2013.11.31 投产。参照碧水源在云南污水项目上的假设 (按建设期工程净利率 15%, 运营期吨水净利 0.15 元/吨) 简单估算, 公司 2011-2013 年贡献净利分别为 340、397、816 万元, 对应增厚 EPS 分别为 0.006、0.007、0.014 元/股。即使按照投资回报率 8% 简单估算, 稳定期收益 720 万元, 增厚 EPS 也仅为 0.012 元, 短期业绩影响较小。

■ “三步走”战略稳步推进, 公司迈入异地扩张阶段

尽管项目短期对业绩影响不大, 但该项目的获得标志着公司异地扩张的加快, 也进一步奠定了公司在西部水务市场的地位。

- 公司制定了“三步走”发展战略 (供排一体化、异地扩张、产业链纵向发展)。从 2010 年 4 月借壳上市后, 公司一直致力于供排一体化, 积极推进自来水资产注入工作。尽管 2010 年 4 月公司拓展了首个异地项目——兰州七里河污水 TOT 项目 (20 万吨/日), 但之后工作重心一直放在自来水资产注入上, 1 年间未有异地新项目进展。
- 自来水注入工作于 2011 年 4 月结束, 至此公司发展进入第二阶段, 异地扩张加快。我们看到短短一个月公司先后收购成都金堂县自来水项目 (7 万吨/日)、银川第六污水厂 BOT 项目 (15 万吨/日), 并且公布了连云港项

目的招标公告，体现了公司一贯的高效率。而银川项目是继兰州项目后又一省会城市项目，具有示范意义，同时也逐步奠定公司在西部水务市场的地位。

表 1: 兴蓉投资在成都中心城区外拓展情况一览

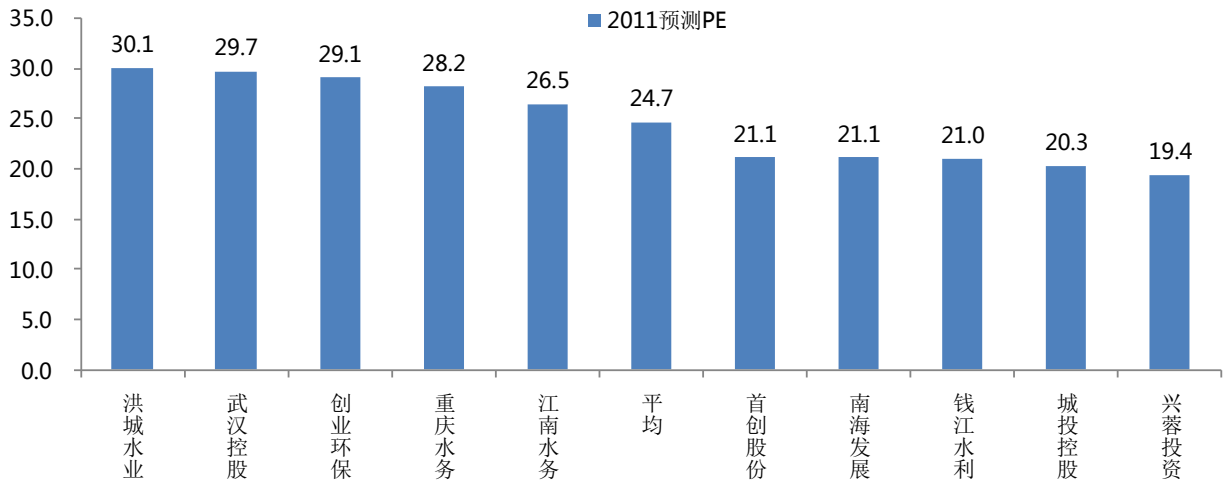
时间	项目	省市	类型	产能(万吨/日)	模式	金额
2010-04-22	兰州市七里河安宁污水处理厂	甘肃兰州	污水处理	20	TOT	4.96 亿元
2011-05-04	金堂县自来水公司(70%)、金堰水业有限公司(39%)	四川成都	自来水	5+2	现金	
2011-06-16	银川第六污水处理厂	宁夏银川	污水处理	15	BOT	约 2.7 亿元
2011-05-25	连云港市徐圩水厂、污水处理厂及厂外配套管网一期工程	江苏连云港	自来水、污水	9+3	投标	4.9 亿元

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

■ 异地扩张加快或将刺激估值修复, 维持“推荐”评级

- ▶ 尽管公司作为成都国资委唯一资本运作平台, 存在进一步资产整合、与日立工业设备合作预期, 但估值一直处于行业底部(我们预测 2011 年 EPS0.88 元, 从中报业绩预告看基本符合预期, 2011 年预测 PE 为 19.4×, 低于行业平均值 25×), 这与自来水注入期间异地扩张鲜有动作有关。
- ▶ 我们认为近期异地扩张的加快有望逐步打消市场对公司后续增长的担忧, 打开公司估值修复的空间。暂维持公司 2011-2013 年 EPS 为 0.88/1.02/1.17 元, 对应 PE 水平为 19.4/16.8/14.6×, 维持公司“推荐”评级。

图 1: A 股水务公司 2011 年 PE 估值水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所 注: 兴蓉投资采用国信预测, 其余采用 wind 一致预期

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

分析师承诺:

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。

风险提示:

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。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。