

## 水务和环保业务发展齐头并进

兴蓉投资 (000598.SZ)

**推荐** 维持评级

### 投资要点:

#### 1. 事件

2011年7月21日,兴蓉投资公告2011年中报:公司上半年实现营业收入9.15亿元,同比增长30.37%,实现归属于上市公司净利润2.80亿元,同比增长80.70%,实现每股收益0.49元,同比增长75%。另外,公司将向全体股东每10股派送现金股利1元,以资本公积金向全体股东每10股转增10股。

我们从2009年起一直在跟踪研究兴蓉投资(原蓝星清洗、\*ST清洗)。2011年6月28号,我们发表了公司跟踪研究报告《兴蓉投资:被低估的水务龙头》(当时股价17.37元),截止目前,公司股价已经强势上涨了26%。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 公司上半年业绩超过我们预期

我们前期预计公司上半年每股收益约为0.45元,中报实际业绩高于我们预期的主要原因是自来水价大幅上调、供水量和污水处理量迅速增长。2011年上半年,成都市中心城区居民生活用水价格每吨上调0.6元,公司自来水业务收入为5.55亿元,同比增幅为39.06%,污水处理业务收入3.43亿元,同比增长19.16%。

##### (二) 水务业务将保持稳定较快增长

我们看好公司未来发展前景,认为公司水务业务增长不会遇到天花板,在本地和外地发展都不会有问题。公司水务产能在行业内排名前列,目前自来水产能178万吨/天,污水处理产能150万吨/天,近期公司水务业务在本地和异地发展速度不断加快,全资子公司筹划建设产能100万吨的成都市水七厂,中标15万吨的银川市第六污水处理厂BOT项目和9万吨的连云港市徐圩BT项目。

##### (三) 环保业务不会仅仅是锦上添花

我们认为公司环保业务未来看点很多,例如污泥处理、垃圾渗滤液、再生水以及环保设备等,环保业务将快速发展,未来有望赶超主营水务业务。随着“十二五”环保标准的提高,公司污泥处理和垃圾渗滤液处理工程和运营业务可能在异地进行大规模地复制扩张。我们预计明年环保业务将对公司主营收入产生重大影响。

#### 3. 投资建议

我们上调公司盈利预测,预测公司2011-2013年的营业收入分别为17.5亿、22.3亿元、28.2亿元,EPS分别为0.97元、1.18元、1.51元,对应当前动态PE分别为22X、18X、14X。我们预计公司未来业绩年均增长率不会低于20%,看好公司水务和环保业务发展前景,因此维持公司“推荐”投资评级。

#### 分析师

邹序元

☎: (8610) 6656 8668

✉: zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020009

#### 联系人

冯大军

☎: (8610) 6656 8837

✉: fengdajun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130110014638

#### 市场数据

时间 2011.7.20

A股收盘价(元)	21.89
A股一年内最高价(元)	23.96
A股一年内最低价(元)	16.90
上证指数	2794
市净率	3.50
总股本(万股)	57678
实际流通A股(万股)	22054
限售流通A股(万股)	35624
流通A股市值(亿元)	48.28

#### 相关研究

*ST清洗2009年年报点评	2010.3.09
兴蓉投资2010年年报点评	2011.4.29

表 1: 成都市水价调整方案

类别	调整前水价 (元/吨)	调整后水价 (元/吨)	上涨幅度
居民和学校	2.15	2.5 (2010 年 6 月 1 日起), 2.85 (2011 年 1 月 1 日起)	32.6%
洗浴行业	6.7	15 (2010 年 6 月 1 日起)	123.8%
洗车行业	7.5	10 (2010 年 6 月 1 日起)	33.3%
其他特种用水	6.7	7.4 (2010 年 6 月 1 日起)	10.4%

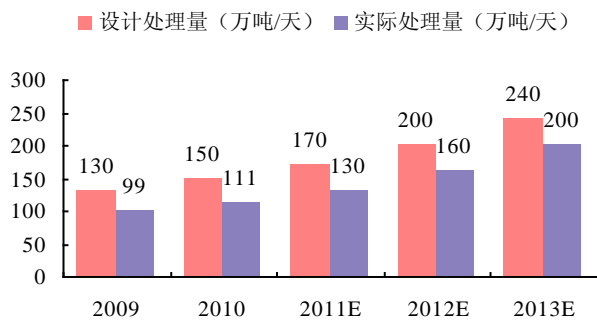
资料来源: 中国银河证券研究部

表 2: 公司成都市污水处理厂

水厂	设计处理能力 (万吨/日)	产能利用率	投产时间	出水指标
一厂 (成都市第一污水处理厂)	40	102%	一期 1991 年, 二期 1999 年	二级
二厂 (成都市第二污水处理厂)	30	92%	2004 年	二级
三厂 (成都市第三污水处理厂)	10	95%	2004 年	一级 B
四厂 (沙河污水处理厂)	10	74%	2004 年	一级 A
武侯污水处理厂	10	22%	2008 年	一级 A
天回污水处理厂	10	19%	2008 年	一级 A
龙潭污水处理厂	10	12%	2008 年	一级 A
江安河污水处理厂	10	36%	2008 年	一级 A

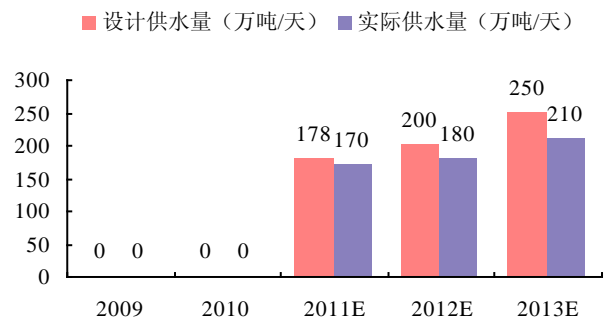
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图 1: 公司污水处理能力和实际处理量



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图 2: 公司自来水供水能力和实际供应量



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

**表 3: 兴蓉投资 (000598) 盈利预测**

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	36197	56213	61157	174839	222710	282304
YoY		55.30%	8.79%	185.88%	27.38%	26.76%
二、营业总成本	30456	30350	33335	109014	142666	180110
YoY		-0.35%	9.84%	227.02%	30.87%	26.25%
营业成本	27384	24538	27004	84073	113290	142968
营业税金及附加	34	62	73	1654	2173	2713
占收入比	0.09%	0.11%	0.12%	0.95%	0.98%	0.96%
销售费用				5124	6459	7905
占收入比				2.9%	2.9%	2.8%
管理费用	1124	2029	3535	9057	11135	14115
占收入比	3.11%	3.61%	5.78%	5.18%	5.00%	5.00%
财务费用	1786	3553	2673	7572	7810	10410
占收入比	4.93%	6.32%	4.37%	4.33%	3.51%	3.78%
资产减值损失	128	168	51	1535	1800	2000
三、其他经营收益	320	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益						
投资净收益	320					
四、营业利润	6061	25863	27822	65825	80043	102194
加: 营业外利润	(2)		(11)			
五、利润总额	6059	25863	27811	65825	80043	102194
减: 所得税	993	3550	4216	9874	12007	15329
六、净利润	5067	22313	23595	55951	68037	86865
减: 少数股东损益				15	18	23
归属于母公司所有者的净利润	5067	22313	23595	55936	68019	86842
YoY		340.40%	5.74%	137.07%	21.60%	27.67%
七、每股收益:						
(一) 基本每股收益	0.17	0.74	0.53	0.97	1.18	1.51
YoY		340.40%	-28.16%	87.78%	21.60%	27.67%
总股本 (万股)	30247	30247	46203	57679	57679	57679

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部 (单位: 万元)

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**邹序元，环保及公用事业行业证券分析师。** 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

### 覆盖股票范围：

A 股：首创股份（600008.SH）、兴蓉投资（000598.SZ）、重庆水务（601158.SH）、桑德环境（000826.SZ）、龙净环保（600388.SH）等

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究部**  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033  
电话：010-66568888  
传真：010-66568641  
网址：www.chinastock.com.cn

**机构请致电：**  
北京地区联系： 010-66568849  
上海地区联系： 010-66568281  
深圳广州地区联系： 010-66568908