

# 业绩符合预期，未来将平稳增长

增持首次评级

## 投资要点：

- 收入小幅增长，业绩符合预期；
- 主营收入增幅小于成本增幅，毛利率同比下降；
- 期间费用率降低，二季度净利润增长明显；
- 多个投资项目如期进行，预期公司未来平稳成长。

## 报告摘要：

- **收入小幅增长，业绩符合预期。**2012年上半年，公司实现营业总收入2,457万元，比去年同期增长2.4%；实现归属于上市公司股东的净利润6709万元，比去年同期增长23.39%。实现每股收益0.29元。
- **主营收入增幅小于成本增幅，毛利率同比下降。**上半年，营业收入较去年同期基本持平，而营业成本1,072.46万元，较同期增长了17%，增长幅度较大；毛利率比上年同期降低5个百分点。
- **期间费用率降低，二季度净利润增长明显。**上半年，期间费用555.36万元，期间费用率22.61%，为历年同期最低；除销售费用率较去年同期增长外，公司管理费用和财务费用都较同期下降明显；第二季度三项费用数据都较一季度降低。
- **多个投资项目进展顺利，预期公司未来平稳成长。**上市之后，公司一方面加大管网建设力度，一方面提升水务产能。目前正在对供水管网进行扩张，收购乡镇水厂项目现已完成，利港水厂和智能水厂建设项目现正在进行中；此外，公司还投资了澄西水厂建设工程。以上项目投产后，公司业绩将有较大提升。
- **盈利预测和投资评级。**预计2012-2014年公司实现营业收入5.71、6.50、7.20亿元，实现归属母公司净利润1.47、1.71、1.95亿元，对应每股收益0.63、0.73、0.83元，对应市盈率20、17、15倍，给予增持评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	449.06	521.34	571.00	650.00	720.00
增长率	53.38%	16.09%	9.53%	13.84%	10.77%
净利润	75.88	119.62	147.90	171.45	195.29
增长率	52.24%	57.65%	23.64%	15.93%	13.90%
基本每股收益	0.325	0.512	0.633	0.733	0.835
市盈率 PE	38.05	24.14	19.52	16.84	14.79

## 公用事业研究组

### 分析师：

鲁儒敏 (S1180511090001)

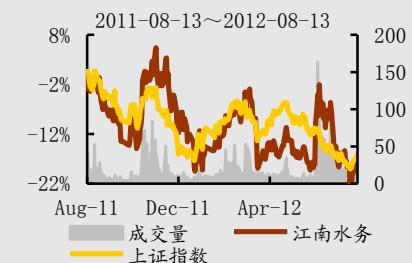
电话：010-88085790

Email: lurumin@hysec.com

### 联系人：

房晓

## 市场表现



## 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20120630	3160	
20120331	3337	
20111231	2392	

数据来源：港澳资讯

## 机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通A股比		
持股家数及进 出情况		

数据来源：港澳资讯

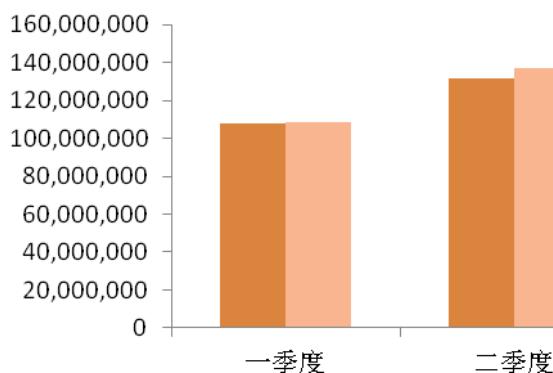
## 相关研究

## 一、收入微增，业绩符合预期

2012年上半年，公司实现营业总收入2.46亿元，比去年同期增长2.4%；实现营业利润81,18万元，比去年同期增长12%；实现归属于上市公司股东的净利润6709万元，比去年同期增长23.39%。实现每股收益0.29元，较上年同期基本持平。

图1：2011-2012年季度营业收入情况

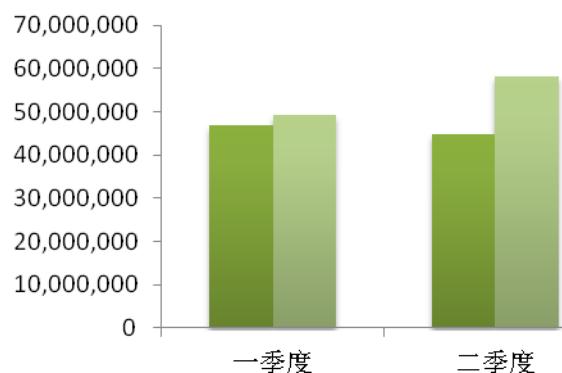
■ 2011年 ■ 2012年



资料来源：公司公告、宏源证券

图2：2011-2012年季度营业成本情况

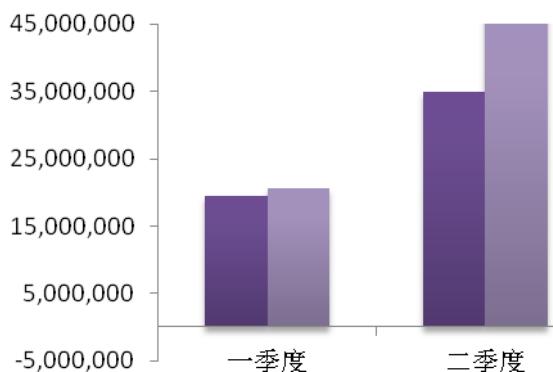
■ 2011年 ■ 2012年



资料来源：公司公告、宏源证券

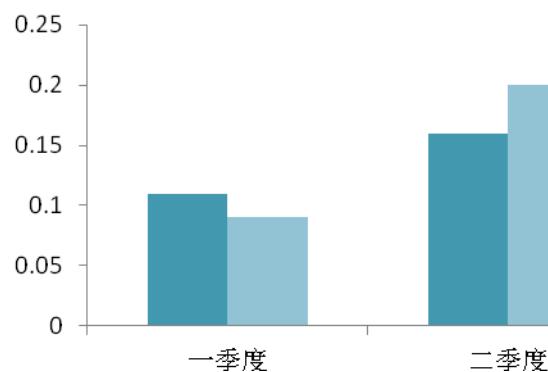
图3：归属于母公司净利润季度变化情况

■ 2011年 ■ 2012年



资料来源：公司公告、宏源证券

■ 2011年 ■ 2012年



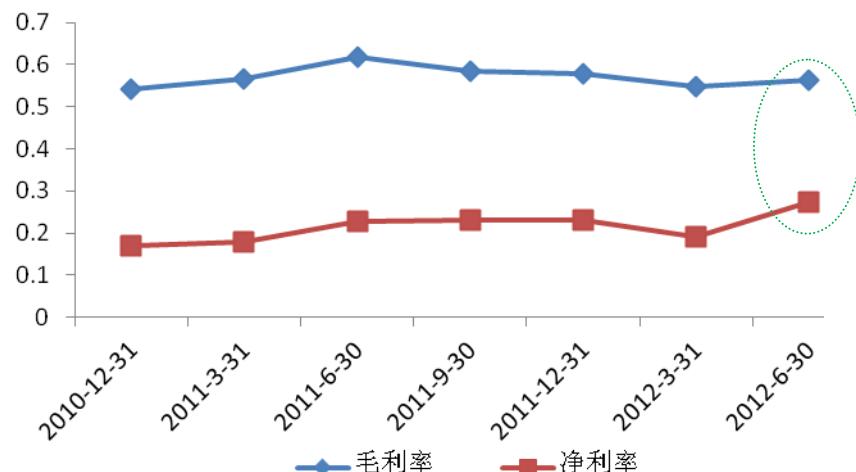
资料来源：公司公告、宏源证券

## 二、主营收入增幅小于成本增幅，毛利率同比下降

2012年上半年，营业收入较去年同期基本持平，而营业成本1,072.46万元较同期增长了17%，增长幅度较大；毛利率比上年同期降低5个百分点。值得注意的是公司第二大业务工程安装，在报告期内有较大增长，该项业务营业收入较去年同期增长55.17%，增幅巨大，营业利润率也较去年增加19.21个百分点；相应的，公司的第一大业务和第三大业务收入和利润占比在报告期内都较去年同期有所降低。调整之后自来水业务仍然是公

司的第一大业务。

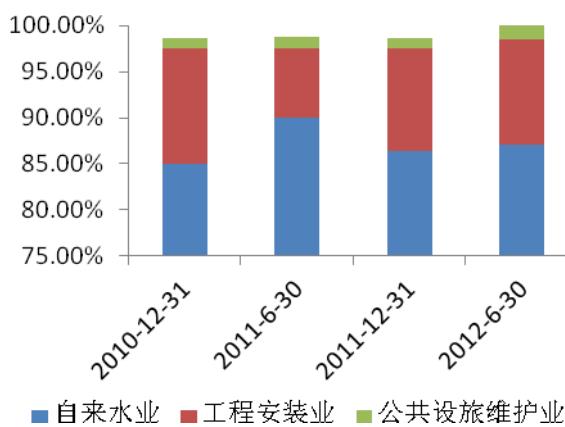
图 5：公司 2009-2012 年季度毛利率和净利率变化情况



资料来源：公司公告、宏源证券

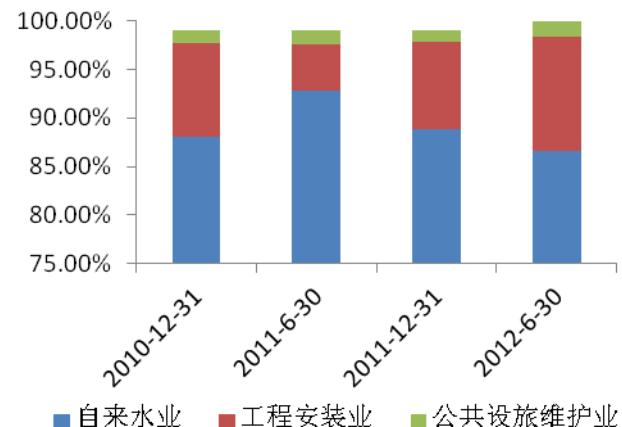
由于营业成本增幅大大高于营业收入增幅，本期毛利率比上年同期降低 5 个百分点，但各业务毛利率变化情况不一：第一，第一大业务-自来水业务毛利率较去年同期下降近 7 个百分点；第二，工程安装业务的毛利率增加近 20 个百分点，增幅较大；第三，公共设施维护业务毛利率则较上年同下滑近 10 个百分点。

图 6：2010-2012 年各业务主营收入占比情况



资料来源：公司公告、宏源证券

图 7：2010-2012 年各业务毛利润占比情况



资料来源：公司公告、宏源证券

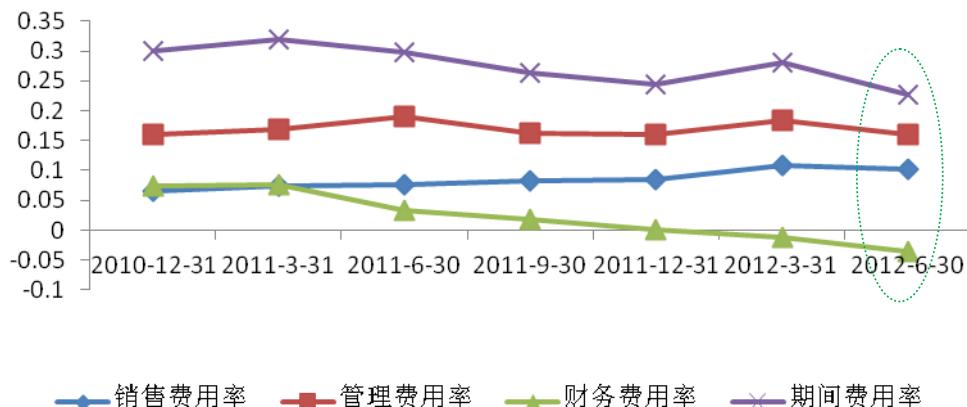
### 三、期间费用率降低，二季度净利润增长明显

上半年，公司实现期间费用 555.36 万元，期间费用率 22.61%，为历年同期最低；除销售费用率较去年同期增长外，公司管理费用和财务费用都较同期下降明显；第二季度三项费用数据都较一季度降低。

上半年，公司实现净利润 6709 万元，净利率 27.31%，净利润同比增长 23.39%，增

幅较大；净利率增长近 5 个百分点。其中，报告期内，二季度净利润较一季度增长明显，增幅达到 18.20%；二季度净利率较一季度增长 14 个百分点。净利润增长的主要原因是公司上市后财务费用大幅降低，并且营业外收入增幅较大。

图 8：公司 2009-2012 年期间费用率变化情况



资料来源：公司公告、宏源证券

#### 四、投资项目进展顺利，预期公司未来平稳增长

上市之后，公司一方面加大官网建设力度，一方面提升水务产能。目前正在对供水管网进行扩张，收购乡镇水厂项目现已完成，利港水厂和智能水厂建设项目现正在进行中；此外，公司还投资了澄西水厂建设工程。以上项目投产后，公司业绩将有较大提升。

#### 五、盈利预测和投资评级

预计 2012-2014 年公司实现营业收入 5.71、6.50、7.20 亿元，实现归属母公司净利润 1.47、1.71、1.95 亿元，对应每股收益 0.63、0.73、0.83 元，对应市盈率 20、17、15 倍，给予增持评级。

**财务报表及财务比率**

资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E	利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	797.48	710.18	1324.67	1339.27	营业收入	521.34	571.00	650.00	720.00
应收和预付款项	61.63	58.50	78.24	73.05	减: 营业成本	219.93	240.00	273.00	300.00
存货	67.56	-35.30	72.00	-31.67	营业税金及附加	8.57	9.38	10.68	11.83
其他流动资产	29.00	29.00	29.00	29.00	营业费用	44.53	48.77	55.52	61.49
长期股权投资	8.00	8.00	8.00	8.00	管理费用	83.20	91.12	103.73	114.90
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.08	-16.83	-22.89	-29.97
固定资产和在建工程	1075.34	1015.35	905.36	787.36	资产减值损失	4.03	1.36	1.36	1.36
无形资产和开发支出	96.61	85.69	74.77	63.86	加: 投资收益	0.39	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.54	0.27	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2136.16	1871.69	2492.04	2268.88	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	161.39	197.19	228.61	260.38
应付和预收款项	466.60	66.06	522.86	113.42	加: 其他非经营损益	-0.30	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	161.09	197.19	228.61	260.38
其他负债	40.80	40.80	40.80	40.80	减: 所得税	41.47	49.30	57.15	65.10
负债合计	512.41	106.86	563.67	154.22	净利润	119.62	147.90	171.45	195.29
股本	233.80	233.80	233.80	233.80	减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	1091.38	1091.38	1091.38	1091.38	归属母公司股东净利润	119.62	147.90	171.45	195.29
留存收益	298.58	439.65	603.20	789.47	毛利率	57.81%	57.97%	58.00%	58.33%
归属母公司股东权益	1623.76	1764.83	1928.38	2114.65	三费/销售收入	24.51%	21.55%	20.98%	20.34%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	30.46%	31.59%	31.65%	32.00%
股东权益合计	1623.76	1764.83	1928.38	2114.65	EBITDA/销售收入	45.53%	57.83%	54.70%	53.88%
负债和股东权益合计	2136.16	1871.69	2492.04	2268.88	销售净利率	22.95%	25.90%	26.38%	27.12%
现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE	7.37%	8.38%	8.89%	9.23%
经营性现金净流量	402.07	-12.31	629.51	23.63	ROA	7.43%	9.64%	8.25%	10.16%
投资性现金净流量	-611.06	-80.00	-30.00	-30.00	ROIC	17.72%	16.17%	14.55%	28.32%
筹资性现金净流量	483.06	5.01	14.98	20.96	销售收入增长率	16.09%	9.53%	13.84%	10.77%
现金流量净额	274.07	-87.30	614.49	14.60	净利润增长率	57.65%	23.64%	15.93%	13.90%

**分析师简介:**

**鲁儒敏:** 宏源证券研究所公用事业行业分析师, 中国人民大学经济学硕士, 4年证券从业经历, 2011年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511090001。

**机构销售团队**

华北 区域	牟晚凤	李倩	王燕妮	张瑶
	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560
	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com
华东 区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群
	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756
	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越
	13631505872	010-88085279	010-88085760	18930809316
	xiasuyun@hysec.com	jiahaosen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰		孙婉莹
	010-88085842	010-88085843		0755-82934785
	qinhan@hysec.com	huyufeng@hysec.com		sunwanying@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。