

公用事业

兴蓉投资 (000598)

首次

报告原因：

在建污水项目超原有体量，成长可期

增持

2012年9月25日

公司研究/点评报告

市场数据：2012年9月25日

总股本/流通股本(亿股)	11.5/6.71
收盘价(元)	7.06
流通市值(亿元)	47.37

基础数据：2012年6月30日

资产负债率	46.46%
毛利率	54.48%
净资产收益率(摊薄)	9.22%

相关研究

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

销售联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

投资要点：

④ **拟建成都市新建污水处理厂二期，对利润影响明显。**公司公告拟建成都市新建污水处理厂二期工程，成都市新建污水处理厂处理规模为100万立方米/日，其中一期工程规模70万立方米/日，二期工程规模为30万立方米/日，服务区域主要为成都市中心城区。成都市新建污水处理厂二期工程总投资63665.13万元，并自动获取30年特许经营项目。据我们统计该项目是公司在建及拟建项目中规模较大项目，对公司利润具备一定的影响力，按照0.8元/立方米的价格测算，预计建成投产后满负荷运营贡献公司营业收入2.5亿，按照35%的销售净利润计算，贡献公司净利润8750万元，对应每股收益0.08元。按照2011年业绩测算，能使每股收益长16%左右。

④ **在建及拟建项目较多，增长可期。**除了本次拟建的成都市新建污水处理厂二期工程外，公司其他在建污水处理项目较多，据我们统计公司在建及拟建项目合计305万吨/日（包括成都市新建污水处理厂二期），按照0.8元/立方米的价格测算，如果全部运用预计公司收入8亿元，超过目前公司污水处理的收入，按照35%的销售净利润计算，净利润约2.8亿，对应每股收益0.24元。按照2011年业绩测算，能使每股收益长50%左右。

④ **进军固废处理业务。**上半年公司积极进入固废处理领域，通过收购再生能源公司，可再生能源公司目前拥有的项目是垃圾渗滤液处理一期项目1300立方米/日（未来扩容至2300立方米/日）、垃圾发电项目2400吨/日，滤液项目规模仍较小对公司的业绩影响不大，垃圾发电项目投产后对公司业绩有较大影响，据我们简单测算运营后贡献收入2个亿左右，净利润4126万，对应每股收益0.04元。目前看公司在手固废项目对公司净利润影响较小，但考虑到固废业务在我国较水务业务晚发展5年左右，目前正处于起步阶段，目前国家垃圾发电电价已经出台，有利于该行业运营业务的快速发展，预计未来体量也较大。公司在四川地区具备区域优势，未来垃圾发电及其他固废处理领域具备竞争优势，看好公司在该领域的成长。

④ **盈利预测及投资评级。**我们预计公司2012-2013年每股收益分别为0.65、0.80元，对应目前市盈率分别为11倍、9倍，考虑到公司在手污水处理项目众多以及公司固废项目处于起步阶段，公司目前估值具备较大的优势，综合考虑给予公司“增持”的投资评级。

④ **投资风险。**固废领域的拓展低于预期；在建污水处理厂进度低于预期。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

表 1：公司中标拟建项目

中标日期	项目	日处理能力（万吨/日）	运营方式	运营年限	投资额（万元）
2012 年 8 月 17	西安市第一污水处理厂二期工程	10 万吨/日	BOT	30 年	36,537
2012 年 9 月 21 日	成都市新建污水处理厂二期工程	100 万吨/日	BOT	30 年	63665.13
2012 年 7 月 30 日	巴中市第二污水处理厂	20（一期 7.5 万吨/日，二期 7.5 万吨/日，三期 5 万吨/日）	BOT	28 年	17900
2012 年 7 月 30 日	巴中经开区污水处理厂工程	20（一期 3 万吨/日，二期 7 万吨/日，三期 10 万吨/日）	BOT	28 年	10600
2012 年 3 月 20 日	深圳市龙华污水处理厂（二期）	25 万吨/日	BOT	30 年	
合计		175 万吨/日			

资料来源：公司公告，山西证券研究所整理

表 2：公司在建污水处理项目

项目名称	首次公告披露日期	项目金额	项目进度	项目收益情况	项目处理量
成都市自来水七厂一期工程	2011 年 6 月 22 日	202,376.17	截至报告期末，累计完成该工程项目投资 1,995.60 万元。	在建	100 万吨（先期 50 万吨，远期 50 万吨）
银川市第六污水处理厂 BOT 项目	2011 年 6 月 17 日	9,060	截至报告期末，累计完成该工程项目建设投资 736.44 万元。	在建	10 万吨/日
西安市第二污水处理厂二期工程 BOT 项目	2011 年 9 月 30 日	54,810	截至报告期末，累计完成该工程项目建设投资 14,611.29 万元。	在建	20 万吨/日
合计					130 万吨/日

资料来源：公司公告，山西证券研究所整理

表 3：公司污泥处理在建项目

项目名称	首次公告披露日期	项目金额	项目进度	项目收益情况	项目处理量
成都市第一城市污水污泥处理厂项目	2010 年 8 月 11 日	40,000	截至报告期末，累计完成该工程项目建设投资 14,611.84 万元。	在建	1000 吨/日

资料来源：公司公告，山西证券研究所整理

表 4：公司固废处理项目

项目	处理规模	特许经营年限	投资金额（万元）
----	------	--------	----------



垃圾渗滤液处理一期项目	1300 立方米/日	20 年	7800
渗滤液处理一期扩容项目	1000 立方米/日	20 年	6000
垃圾发电项目	2400 吨/日	25 年	预计10 亿以上

资料来源：公司公告，山西证券研究所整理

表 5：公司垃圾焚烧项目盈利预测

垃圾焚烧处理能力（吨/日）	2400
吨发电量（吨/度）	280
年发电量(万度)	24528
含税电价（元/度）	0.65
发电收入（万元）	13626.67
补贴收入（元/吨）	80
补贴收入合计（万元）	7008
收入合计（万元）	20634.67
销售净利率	20%
净利润贡献（万元）	4126.93
贡献每股收益（元）	0.04

资料来源：山西证券研究所

表 6：盈利预测假设

报告期	2010 年报	2011 年报	2012 E	2013E
营业收入				
自来水行业		117,843.58	123,735.76	129922.547
污水处理	60,887.47	70,436.00	84,523.20	101427.84
垃圾渗滤液处理			4,162.68	6660.2928
垃圾处理业务			0.00	10000
营业收入增速				
自来水行业		-	5.00%	5%
污水处理	-	15.68%	20.00%	20%
垃圾渗滤液处理			-	60%
毛利率				
自来水行业(%)		46.39%	54.63%	55.00%
污水处理(%)	55.10%	57.01%	56.11%	57.00%
垃圾渗滤液处理(%)			43.53%	45.00%
垃圾处理业务(%)				45.00%

资料来源：山西证券

表 7：盈利预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012E	2013E
营业收入	61,157.20	191,764.36	212,421.64	248,010.68
营业收入增速		213.56%	10.77%	16.75%
营业成本	27,421.39	96,083.69	95586.81343	105742.2784



毛利率	55.16%	49.89%	55.00%	57.36%
营业税金及附加	131.06	1,830.92	2028.150762	2367.946337
销售费用		5,490.80	6082.281149	7101.304123
管理费用	3,157.18	12,423.77	13762.08605	16067.78049
财务费用	2,507.69	6,693.54	7414.582968	8656.819262
资产减值损失	118.01	738.79	0	0
公允价值变动净收益		-710.10	0	0
投资净收益				
营业利润	27,821.88	67,792.76	87,547.73	108,074.55
营业外收入	3.60	1,979.93	0	0
营业外支出	14.75	236.29	0	0
利润总额	27,810.73	69,536.40	87,547.73	108,074.55
所得税	4,215.87	10,755.46	13,132.16	16,211.18
净利润	23,594.86	58,780.94	74,415.57	91,863.37
少数股东损益		6.00	0	0
归属于母公司所有者的净利润	23,594.86	58,774.95	74,415.57	91,863.37
每股收益:	0.21	0.51	0.65	0.80
每股收益增速		149.10%	26.61%	23.45%

资料来源：山西证券

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

特别申明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

。