证券研究报告

公司研究·公司点评

东莞证券 DONGGUAN SECURITIES

公用事业

水务环保双轮驱动，估值偏低

推荐（维持）

兴蓉投资（000598）2012 年年报点评

风险评级：一般风险

2013 年 3 月 15 日

黄秀瑜
SAC 执业证书编号：S0340512090001

电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

投资要点：

✧ **2012年净利润同比增长21.18%，每10股派现0.5元，同时10送10。**2012年，公司实现营业收入21.52亿元，同比增长9.69%；实现利润总额8.47亿元，同比增长19.53%；实现归属母公司所有者的净利润7.26亿元，同比增长21.18%；归属母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为7.07亿元，同比增长56.16%；实现每股收益0.63元。向全体股东每10股派现0.5元（含税），同时每10股转增10股。

✧ 2012年第四季度公司实现营业收入6.09亿元，同比增长26.05%，环比增长12.53%；实现归属母公司所有者的净利润1.66亿元，同比增长34.16%，环比下降14.09%；实现每股收益0.14元。

✧ 公司主营业务为自来水供应、污水处理及垃圾渗滤液处理业务。自来水行业营业收入为13.67亿元，同比增长15.96%；污水处理行业营业收入7.08亿元，同比增长0.56%；垃圾渗滤液处理行业营业收入4354.56万元，基本与去年持平。

✧ **自来水业务快速增长，水七厂争取年内投产。**这几年成都市统筹城乡成果显现，城镇化发展很快，自来水需求量持续上升。目前自来水公司供水能力为178万吨/日。2013年2月公司实现采用配股方式募集资金增资自来水公司用于成都市自来水七厂一期工程项目建设，供水能力为50万吨/日，争取在2013年内投产，预计2016年达产。届时公司总供水能力将达228万吨/日。预计2016年公司产能利用率将达到91.71%。规模效应也将带来毛利率提升。

✧ **污水处理业务成功异地扩张，多个项目将陆续投产。**排水公司目前污水处理能力为150万吨/日，同时深圳龙华污水处理厂（二期）委托运营项目于去年下半年运营，处理规模为25万吨/日。银川第六污水处理厂项目（一期工程5万吨/日，远期工程10万吨/日）今年年初投产，西安第二污水处理厂二期项目（20万吨/日）、成都新建污水处理厂二期工程项目（30万吨/日），预计今年下半年陆续投产。此外，西安第一污水处理厂二期工程（10万吨/日）、四川巴中市第二污水处理厂工程（20万吨/日）、巴中经开区污水处理厂工程（20万吨/日）正在推进。这些项目全部达产运营后，公司污水处理能力将达到290万吨/日，属于较大规模排水企业。

主要数据	2013 年 3 月 14 日
收盘价(元)	8.97
总市值（亿元）	133.93
总股本(百万股)	1493.1
流通股本(百万股)	865.26
ROE（TTM）	16.8%
12 月最高价(元)	10.45
12 月最低价(元)	6.36

股价走势

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

污泥处理方面：排水公司取得成都市中心城区城市污水污泥处理 30 年特许经营权，第一城市污泥处理厂工程即将投入正式运行。该污泥厂项目处理规模为 400 吨/日。2013 年污水污泥处理服务暂按 696.81 元/吨计算，处理量保守估计有 11.36 万吨。

此外，公司已经成功踏出海外水务市场的第一步。公司通过增资的方式，与美国 NASDAQ 上市公司鼎联控股的下属子公司鼎联高新合资组建鼎联印度，以共同开发印度水务市场。

收购再生能源公司，延伸拓展环保产业链。2012 年公司收购控股股东持有的再生能源公司 100%股权，再生能源公司主要经营范围为提供垃圾渗滤液处理服务和垃圾发电，形成了新的利润增长点。再生能源公司下属 1 座垃圾渗滤液处理厂，现处理能力为 1300 吨/日，首期（2011 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日）垃圾渗滤液服务费单价为 127.36 元/吨。垃圾渗滤液扩容工程正在建设，预计今年下半年投产。扩容项目设计处理能力为 1000 吨/日。

万兴环保发电厂项目前期工作正在进行，项目规模为 2400 吨/日，为成都市日处理规模最大的垃圾焚烧发电项目。原生垃圾处理服务费单价 46 元/吨，陈腐垃圾处理单价 104 元/吨（当 400 吨以上时为 126 元/吨）。预计该项目 2014 年建设完毕，因此最快得从 2014 年开始贡献业绩。

维持“推荐”的投资评级。2013 年公司配股完成后总股本增至 14.93 亿股，预计公司 2013、2014 年 EPS 分别为 0.61 元、0.71 元，对应 PE 分别为 14.7 倍、12.55 倍。在国家“十二五”期间大力促进环保新兴产业发展的背景下，公司逐步实现水务与环保业务双轮驱动，目前供排水业务量居西部地区首位，垃圾渗滤液处理业务也居全国领先水平。公司经营业绩稳健，目前估值水平明显低于行业平均，我们维持“推荐”的投资评级。

风险提示：异地拓展项目进度低于预期。

表 1：主营业务分行业情况（单位：百万元）

分行业	营业收入	YOY	营业成本	YOY	毛利率	YOY
污水处理	708.31	0.56%	300.48	-0.77%	57.58%	0.57%
自来水供应	1366.51	15.96%	691.98	9.53%	49.36%	2.98%
垃圾渗滤液处理	43.55	-1.09%	23.72	-19.89%	45.52%	12.78%

资料来源：东莞证券研究所，公司财报

表 2：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	**1,917.64**	**2151.85**	**2661.13**	**3081.04**
营业总成本	**1,232.61**	**1319.16**	**1588.31**	**1825.13**
营业成本	960.84	1039.02	1262.97	1456.25
营业税金及附加	22.29	22.29	26.61	30.81
销售费用	55	54.84	67.81	78.51
管理费用	124	136.00	168.19	194.72
财务费用	67	42.88	49.42	49.42
资产减值损失	7	24.14	13.31	15.41
其他经营收益	**(7)**	**2.00**	**0.00**	**0.00**
公允价值变动净收益	(7)	1.74	0.00	0.00
投资净收益	0	0.25	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0	0.00	0.00	0.00
营业利润	**678**	**834.68**	**1072.83**	**1255.91**
加 营业外收入	20	13.15	0.00	0.00
减 营业外支出	2	0.77	0.00	0.00
利润总额	**695**	**847.06**	**1072.83**	**1255.91**
减 所得税	108	120.78	160.92	188.39
净利润	**588**	**726.28**	**911.90**	**1067.53**
减 少数股东损益	**0**	0.42	0.53	0.62
归属于母公司净利润	587.75	725.86	911.37	1066.91
最新总股本(万股)	**1153.57**	**1153.57**	**1493.11**	**1493.11**
基本每股收益(元)	0.51	0.63	0.61	0.71
市盈率（倍）	17.61	14.26	14.70	12.55

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119450
传真：（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn