

由水务向环保延伸，固废业务增长快速

南海发展 (600323) 2012 年年报点评

投资要点：

- ◆ **2012年净利润同比增长26.77%，拟每10股派现1元。** 2012年，公司实现营业收入8.85亿元，同比增长18.4%；实现营业利润2.24亿元，同比增长17.47%；归属母公司股东的净利润1.9亿元，同比增长26.77%。拟向全体股东每10股派现1元（含税）。
- ◆ **固废处理和污水处理业务增长较快。** 公司主营业务包括供水、污水处理、固废处理。供水业务仍是占比最大的一块，收入占比53%，贡献近五成毛利。但公司营业收入和利润的增长主要来源于固废处理和污水处理业务。收入占比方面，固废处理业务由15%上升至26.63%，污水处理业务占比保持的20%水平；毛利占比方面，固废处理业务由19%上升至31%，污水处理业务由18.33%上升至19.28%。
- ◆ **供水业务收入稳定，成本上升，新桂城水厂迁移预计今年底完成。** 受经济环境和产业结构调整影响，售水量略有下降，业务收入同比增长0.49%，毛利率下降3.14个百分点，主要原因是供水价格调节基金的征收、一户一表改造费用增加、电价提高以及其他供水投入增加所致。新桂城水厂整体迁移工程预计将于2013年底完成。
- ◆ **污水处理业务部分项目的保底量提升，去年新获两项目。** 污水处理业务收入同比增长19.03%，且毛利率同比提高1.47个百分点，主要原因是2012年部分污水处理项目的结算保底量从设计能力的70%提高到100%。去年新获得西岸污水处理厂和大石污水处理厂两个项目，目前正在推进中。
- ◆ **固废处理业务快速增长，原一厂改扩建今年底完成。** 固废处理业务收入同比增长115.44%，主要原因是垃圾焚烧发电二厂和垃圾压缩转运项目于2011年下半年投产，2012年核算全年收入。毛利率下降5.56个百分点，主要原因：一、原一厂设备老化，垃圾处理量下降，焚烧效率下降；二、二厂的上网电价4月开始从0.689元/千瓦时下调到0.65元/千瓦时。
- ◆ 垃圾焚烧发电一厂目前产能为400吨/日，预计在2013年底完成改扩建至1500吨/日，届时垃圾处理能力将由目前的1900吨/日提升至3000吨/日。垃圾压缩转运项目有2个站点共600吨/日于去年底竣工投产，目前垃圾压缩转运规模达2800吨/日。
- ◆ 此外，污泥处理项目预计2013年下半年投产，规模为400吨/日。餐厨垃圾项目在筹建中。

公用事业

谨慎推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2013年3月25日

黄秀瑜

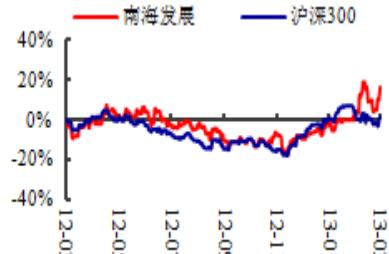
SAC 执业证书编号：
S0340512090001

电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2013年3月22日

| | |
|-----------|--------|
| 收盘价(元) | 7.97 |
| 总市值(亿元) | 46.17 |
| 总股本(百万股) | 579.24 |
| 流通股本(百万股) | 487.92 |
| ROE (TTM) | 8.39% |
| 12月最高价(元) | 10.25 |
| 12月最低价(元) | 5.65 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

对燃气公司进一步增资，有望在 2 年内实现控股。公司收购南海燃气公司 25% 股权带来 2012 年投资收益 2217 万元。2012 年公司对燃气公司继续增资，持股比例由 25% 提高至 40%。公司在 2 年内有权决定单方面向燃气公司增资或以受让股权的方式，使公司的持股比例达到 51% 以上。预计 13-14 年收购燃气公司对公司营业利润贡献达 13%。

维持“谨慎推荐”的投资评级。公司的售水量已趋于平稳，供水业务的盈利增长将主要来自水价提升。由于成本不断上升，水价提升是供水行业的趋势，公司曾表示待新桂城水厂建成后将争取提高水价。公司由水务向环保领域延伸，未来 2 年业绩增长明确。预计公司 2013、2014 年的 EPS 分别为 0.43 元、0.48 元，对应 PE 分别为 18 倍、16 倍。公司的估值处于水务板块较低水平，维持“谨慎推荐”的投资评级。公司目前的业务全部集中在南海区，对外拓展的实力尚较薄弱，未来水务和固废处理业务可能面临南海区内市场逐渐饱和后增长遇瓶颈的困局。

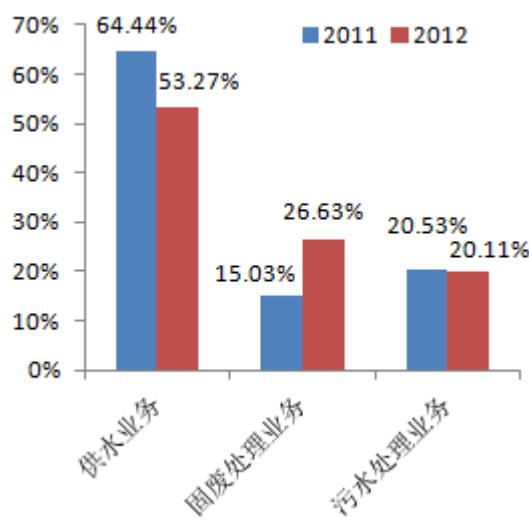
风险提示：成本上升压力增大，项目进度低于预期，对外拓展困难。

表 1：2012 年主营业务分行业经营情况

| 分行业 | 营业收入(百万) | 同比 | 毛利率 | 同比 |
|------------|----------|---------|--------|--------|
| 自来水生产和供应业务 | 459.04 | 0.49% | 37.89% | -3.14% |
| 污水处理业务 | 173.27 | 19.03% | 39.15% | +1.47% |
| 固废处理业务 | 229.48 | 115.44% | 47.97% | -5.56% |

资料来源：东莞证券研究所，公司财报

图 1：主营业务收入占比



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：主营业务毛利占比



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 2：公司利润预测表

| 科目(百万元) | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业总收入 | 747.70 | 885.27 | 1016.53 | 1151.49 |
| 营业总成本 | 557.59 | 683.86 | 753.39 | 856.87 |
| 营业成本 | 431.88 | 525.39 | 601.33 | 678.62 |
| 营业税金及附加 | 4.89 | 4.89 | 6.10 | 6.91 |
| 销售费用 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 55 | 54.74 | 60.99 | 69.09 |
| 财务费用 | 63 | 98.38 | 83.95 | 101.11 |
| 资产减值损失 | 3 | 0.46 | 1.02 | 1.15 |
| 其他经营收益 | 0 | 22.17 | 39.01 | 42.92 |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0 | 22.17 | 39.01 | 42.92 |
| 其中 对联营和合营投资收益 | 0 | 22.17 | 39.01 | 42.92 |
| 营业利润 | 190 | 223.58 | 302.15 | 337.54 |
| 加 营业外收入 | 3 | 2.42 | 0.00 | 0.00 |
| 减 营业外支出 | 1 | 1.66 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 193 | 224.33 | 302.15 | 337.54 |
| 减 所得税 | 32 | 32.32 | 48.34 | 54.01 |
| 净利润 | 161 | 192.02 | 253.81 | 283.53 |
| 减 少数股东损益 | 11 | 1.76 | 2.37 | 2.65 |
| 归属于母公司净利润 | 150.08 | 190.26 | 251.44 | 280.88 |
| 最新总股本(万股) | 32528.21 | 57924.29 | 57924.29 | 57924.29 |
| 基本每股收益(元) | 0.46 | 0.33 | 0.43 | 0.48 |
| 市盈率(倍) | 17.27 | 24.26 | 18.36 | 16.44 |

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