

日期：2013年7月19日

行业：公用事业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号：S0870510120017

## 营收稳增，毛利率微降

### ■ 动态事项

公司发布 2013 年中报。2013 年半年度，公司实现营业收入 115640.60 万元，较上年同期增长 15.52%；营业利润 47999.66 万元，同比增长 13.13%；归属于上市公司股东的净利润 40813.34 万元，同比增长 11.47%；每股收益 0.15 元。

### ■ 主要观点

#### 收入两位数增长

2013 年上半年，公司实现营业收入 115640.60 万元，同比增长 15.52%。营业收入增长主要是由于自来水售水量和污水处理量保持增长态势。其中，污水处理业务营业收入增长 7.48%；自来水制售业务营业收入增长 6.26%；管道安装业务收入增长 140.5%，增幅较大，该业务在公司营业收入中的占比上升到 14.27%；垃圾渗滤液处理业务收入下降 1.8%，因其在公司营业收入占比仅为 1.68%，下降对公司营业收入影响较小。

#### 成本增长使得毛利率微降

公司主营业务成本 56480.14 万元，同比上升 23.94%；各项业务中成本增幅较大的是自来水制售、管道安装和垃圾渗滤液处理业务，成本增幅分别为 12.28%、147.9%和 19.35%。成本增幅高于收入增幅使得公司综合毛利率下降了 3.32 个百分点至 51.16%，其中污水处理业务毛利率小幅上升至 58.07%；自来水制售、管道安装和垃圾渗滤液处理业务，毛利率分别为 56.07%、21.41%和 31.37%，分别下降了 2.36、2.35 和 12.16 个百分点。

#### 财务费用下降源于汇兑收益

2013 年上半年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 2594.12 万元、6697.13 万元和 655.81 万元，同比增长 14.83%、22.63%和 -77.37%，财务费用的大幅下降主要是由于外币借款产生的汇兑收益。

### 基本数据（13H1）

报告日股价（元）	5.04
12mth A 股价格区间（元）	12.66/4.06
总股本（百万股/最新）	2986.22
无限售 A 股/总股本	57.95%
流通市值（百万元）	8721.77
每股净资产（元）	2.15
PBR（X）	2.34

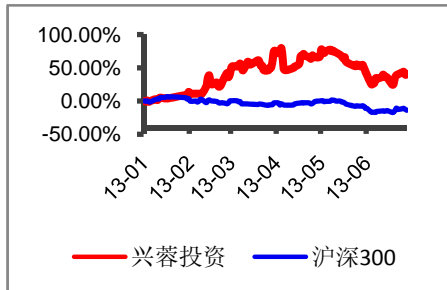
### 主要股东（13H1）

成都市兴蓉集团有限公司	42.05%
-------------	--------

### 收入结构（13H1）

自来水制售	51.33%
污水处理	31.64%
管道安装	14.27%

### 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ13—CT07

相关报告：

首次报告时间：2013年7月19日

表1 主营业务收入情况表 单位: 万元

分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率同比
污水处理	36591.68	15344.56	58.07%	7.48%	2.7%	1.95%
自来水制售	59357.16	26076.85	56.07%	6.26%	12.28%	-2.36%
管道安装	16502.59	12968.70	21.41%	140.5%	147.9%	-2.35%
垃圾渗滤液处理	1946.64	1336.06	31.37%	-1.8%	19.35%	-12.16%

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所整理

表2 公司主要财务指标 单位: 万元

	2013H1	2012H1	同比
营业收入	115640.60	100102.96	15.52%
营业成本	56480.14	45571.70	23.94%
销售费用	2594.12	2259.04	14.83%
管理费用	6697.12	5461.31	22.63%
财务费用	655.81	2897.49	-77.37%
所得税费用	7267.87	6070.13	19.73%
营业利润	47999.66	42430.10	13.13%
归属于上市公司股东的净利润	40813.34	36612.38	11.47%

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所整理

### ■ 投资建议:

未来六个月内, 给予“谨慎增持”评级。

我们预测 2013-2014 年公司营业收入增长分别为 14.92% 和 11.75%, 归母公司的净利润将实现年递增 15.43% 和 11.49%, 相应的稀释后每股收益为 0.28 元、0.31 元, 对应的动态市盈率为 17.96 倍和 16.11 倍, 公司估值居于行业平均水平。

我们认为, 公司在跨区域经营方面具有一定优势, 污水处理等环保项目将逐步贡献收益, 给予公司“谨慎增持”评级。

### 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E
营业收入	2,151.85	2,472.93	2,763.51
年增长率	12.21%	14.92%	11.75%
归属于母公司的净利润	725.86	837.87	934.17
年增长率	23.50%	15.43%	11.49%
每股收益 (元)	0.24	0.28	0.31
PER (X)	20.73	17.96	16.11

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

**表 3 公司财务指标**

指标	2010	2011	2012	2013H1
销售毛利率(%)	55.16	49.89	51.72	51.16
销售净利率(%)	38.58	30.65	33.75	35.41
净资产收益率(全面摊薄)(%)	14.36	15.77	16.76	6.34
流动比率	0.59	1.18	0.83	1.49
速动比率	0.58	1.14	0.78	1.43
资产负债率(%)	36.53	47.43	47.81	37.54
存货周转率	2.10	22.90	10.85	4.81
应收账款周转率	5.23	12.01	6.92	3.14
总资产周转率	0.26	0.40	0.28	0.12
主营业务收入同比增长率(%)	8.79	19.08	9.69	15.52
净利润同比增长率(%)	5.69	40.24	21.18	11.47
每股收益	0.08	0.20	0.24	0.14
每股经营活动产生的现金流量净额	0.72	0.81	0.85	0.17
每股未分配利润	0.54	0.58	1.09	0.53
每股资本公积金	2.01	1.62	1.61	0.60

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

## 分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。