



## 置入大股东环保产业上游资产，转型更进一步

2013.07.29

姚玮(首席分析师) 姬浩(助理研究员)

电话: 020-88836125 目标价: 8.00

邮箱: yaow@gzgzs.com.cn 执业编号: A1310512110002

jih\_a@gzgzs.com.cn

### 事件:

7月29日城投控股公告，公司全资子公司上海环境投资有限公司拟将下属全资子公司上海环境油品发展有限公司100%股权与上海市城市建设投资开发总公司下属全资子公司上海市环境工程设计科学研究院有限公司100%股权以协议方式进行置换。截至评估日，环境油品与环境院股东全部权益价值分别为人民币5938.54万元与6796.78万元，置换价格差额部分约858万元由城投控股以现金方式支付给上海城投。

### 点评:

- 环保产业链向上游延伸，转型更进一步。**环境院是拥有环境卫生工程、固废处理工程、水污染处理防治工程等多项甲级专业资质的一流设计院，掌握垃圾焚烧核心技术并具有相应建设工程总承包业务及项目管理和技术服务成功经验。环境油品业务虽收益较为稳定但缺乏成长性，置换后公司环保产业链延伸至工程设计、规划咨询、技术服务、EPC总承包等上游，与现有投资运营产生协同作用，且EPC轻资产运作模式，更有利于公司环保业务收入规模的快速增长，提升公司整体利润水平。公司围绕大环保的转型更进一步。

- 垃圾发电跨区运营龙头，资金充足分享行业高成长回报。**垃圾发电“十二五”年复合增速28%。公司目前在上海、江苏、四川、山东、山西等地拥有、参股已运营及在建垃圾焚烧发电项目9个，合计处理能力超过10550吨/日。公司跨区域运营经验丰富，获取项目能力以及资金实力雄厚，公司目前持有包括西部证券等5家上市公司股权，合计市值达近50亿元，同时子公司诚鼎投资已完成12.5亿元私募股权投资。此外，合流污水一期也已成功转让，年初已收到11亿元转让款项，金虹桥30%股权10.8亿元7月份也已转让。截至今年一季度，公司货币资金10.5亿元。未来公司做大环境产业拥有充足资金保障，将充分分享行业高成长回报。

- 引入弘毅全面提升公司环境业务市场化能力及竞争力。**弘毅投资看中公司围绕“大环境”主线进行的环保企业转型以及环保产业的巨大发展空间，以18亿元入股成为公司第二大股东。其将为公司带来先进的国企改制、公司治理以及资本运作经验，同时能为公司国际合作提供技术和资源支持。双方将实现优势互补，全面打造城投控股环境业务产业链，提升公司市场化能力及竞争力。

- 盈利预测与估值。**我们预计公司13-15年摊薄EPS分别为0.61、0.8、0.98元，对应11、8、7倍PE。维持“强烈推荐”。

- 风险提示：**环境业务不达预期风险、房地产调控风险。

**强烈推荐**(维持)

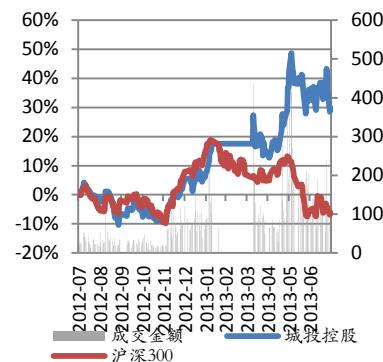
现价: 6.60

目标价: 8.00

股价空间: 21%

电力设备与新能源、环保行业

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
城投控股	-5.6	11.3	21.3
沪深300	-1.1	-11.1	-18.7

### 基本资料

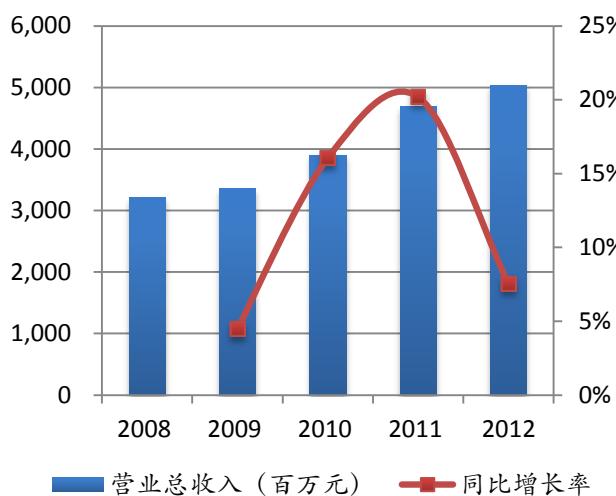
总市值 (亿元)	195.085
总股本 (亿股)	29.875
流通股比例	100%
资产负债率	50%
大股东	上海市城市建设投资开发总公司
大股东持股比例	56%

### 相关报告

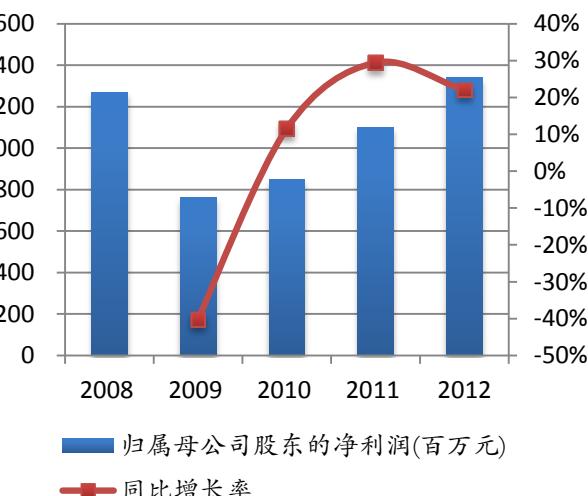
- 城投控股(600649)深度报告-打造一流“环保+X”综合型领军企业-2013.5.13;
- 城投控股(600649)重大事项点评-弘毅投资战略入股，打造“环保+X”型领军企业-2013.4.8

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5038.76	5404.56	7759.89	10520.90
同比(%)	7.56%	7.26%	43.58%	35.58%
归属母公司净利润	1340.80	1824.22	2384.90	2916.70
同比(%)	22.00%	36.05%	30.74%	22.30%
ROE(%)	9.48%	11.92%	13.97%	14.98%
每股收益(元)	0.45	0.61	0.80	0.98
P/E	13.44	10.81	8.27	6.76
P/B	1.33	1.32	1.16	1.01
EV/EBITDA	11.98	10.15	8.12	6.85

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况



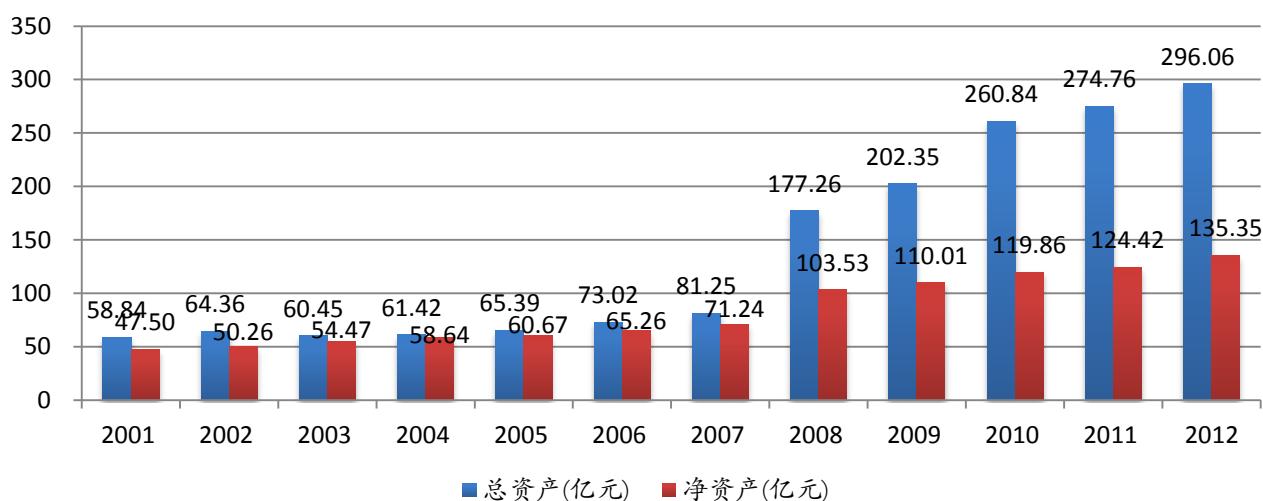
图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况



资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司总资产与净资产稳步增长



资料来源: WIND, 广证恒生

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	16584.54	17403.56	22097.59	26317.18	经营活动现金流	-783.43	950.75	890.18	694.28
现金	1695.99	1891.59	2715.96	3635.28	净利润	1379.70	1863.22	2425.90	2959.70
应收账款	86.28	91.88	116.40	157.81	折旧摊销	191.09	189.23	247.14	390.12
其它应收款	997.10	354.04	680.62	371.47	财务费用	56.16	-16.57	-244.81	-419.59
预付账款	290.61	278.29	427.16	414.51	投资损失	-1408.45	-1660.00	-1575.00	-1580.00
存货	13371.95	14625.25	17984.22	21555.34	营运资金变动	-272.96	563.41	60.36	-667.73
其他	142.60	162.51	173.24	182.76	其它	-728.97	11.46	-23.41	11.78
非流动资产	13021.89	14336.95	17271.80	20491.48	投资活动现金流	499.02	99.36	-1595.52	-2018.85
长期投资	7041.51	8818.14	10436.74	12102.36	资本支出	-1122.51	383.85	1278.33	1297.53
固定资产	307.42	329.60	674.56	963.97	长期投资	2587.88	1121.00	1691.93	1835.27
无形资产	2099.39	2150.16	3011.38	3985.57	其他	1964.39	1604.22	1374.74	1113.95
其他	3573.58	3039.05	3149.12	3439.58	筹资活动现金流	163.74	-3030.96	1028.35	974.40
资产总计	29606.44	31740.51	39369.39	46808.66	短期借款	89.35	-186.23	94.37	-0.84
流动负债	10593.24	11747.51	16638.29	20951.36	长期借款	-2056.61	-220.72	587.22	409.55
短期借款	3063.35	5053.57	5649.30	6917.96	其他	2131.00	-2624.01	346.75	565.68
应付账款	2413.05	2018.85	4509.00	4702.68	现金净增加额	-120.67	-1980.85	323.00	-350.18
其他	5116.84	4675.10	6479.99	9330.72					
非流动负债	4418.12	3982.82	4593.79	5059.04	主要财务比率	2012	2013E	2014E	2015E
长期借款	3713.65	3492.94	4080.16	4489.71	成长能力				
其他	704.47	489.89	513.63	569.33	营业收入增长率	7.56%	7.26%	43.58%	35.58%
负债合计	15011.35	15730.33	21232.07	26010.40	营业利润增长率	33.99%	12.46%	29.72%	23.10%
少数股东权益	1059.05	1098.05	1139.05	1182.05	归属于母公司净利润	22.00%	36.05%	30.74%	22.30%
归属母公司股东权益	13536.04	14912.13	16998.27	19616.21	盈利能力				
负债和股东权益	29606.44	31740.51	39369.39	46808.66	毛利率	20.16%	18.00%	20.08%	21.20%
					净利率	27.38%	34.47%	31.26%	28.13%
利润表	2012	2013E	2014E	2015E	ROE	9.48%	11.92%	13.97%	14.98%
营业收入	5038.76	5404.56	7759.89	10520.90	ROIC	7.20%	8.64%	9.73%	10.07%
营业成本	4023.12	4431.89	6201.46	8290.52	偿债能力				
营业税金及附加	180.20	199.97	271.60	368.23	资产负债率	50.70%	49.56%	53.93%	55.57%
营业费用	14.84	16.21	21.73	29.46	净负债比率	66.28%	58.84%	60.47%	62.78%
管理费用	163.64	189.16	232.80	315.63	流动比率	1.57	1.48	1.33	1.26
财务费用	56.16	-16.57	-244.81	-419.59	速动比率	0.30	0.24	0.25	0.23
资产减值损失	86.02	81.07	46.56	63.13	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.18	0.18	0.22	0.24
投资净收益	1408.45	1660.00	1575.00	1580.00	应收账款周转率	0.02	0.02	0.02	0.02
营业利润	1923.24	2162.82	2805.56	3453.53	应付账款周转率	2.00	2.00	1.90	1.80
营业外收入	128.98	150.00	180.00	190.00	每股指标(元)				
营业外支出	345.49	8.00	9.00	12.00	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.61	0.80	0.98
利润总额	1706.73	2304.82	2976.56	3631.53	每股经营现金流(最新)	-0.26	0.32	0.30	0.23
所得税	327.03	441.60	550.66	671.83	每股净资产(最新摊)	4.89	5.36	6.07	6.96
净利润	1379.70	1863.22	2425.90	2959.70	估值比率				
少数股东损益	38.91	39.00	41.00	43.00	P/E	13.44	10.81	8.27	6.76
归属母公司净利润	1340.80	1824.22	2384.90	2916.70	P/B	1.33	1.32	1.16	1.01
EBITDA	2273.99	2801.76	3599.68	4443.73	EV/EBITDA	11.98	10.15	8.12	6.85
EPS(摊薄)	0.45	0.61	0.80	0.98					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

## 装备制造团队——“广证恒生装备组，装备您的投资路”

### 姚玮 电力设备与新能源、环保行业，首席分析师

浙江大学电气工程博士，5年国内外新能源及电力电子设备研发经历，4年证券研究经验，2011年中国证券报“金牛分析师”团队核心成员。2012年9月加入广证恒生，主要研究方向电力设备与新能源、环保、高端装备等。

### 周娅 机械及汽车行业，高级分析师

CPA，四川大学管理科学与工程硕士，具备工科、生产管理和财务金融复合背景，4年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

### 戎毅仁 机械及汽车行业，高级分析师

中南大学机械工程专业硕士，2年机械行业上市公司工作经验，3年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

### 王聪 TMT 行业，高级分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4年中国电信工作经验，4年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2011年中国证券报“金牛分析师”第一名团队核心成员，主要研究方向通信服务、互联网及传媒等。

### 肖超 TMT 行业，高级分析师

荷兰代尔夫特理工大学嵌入式系统方向硕士，曾就职比利时IMEC研究所。拥有5年国内外计算机、电子行业工作经验，4年证券研究经验，对电子行业发展趋势及上市公司投资机会研究有独到心得与积累。主要研究方向消费电子及电子元器件等。

### 姬浩 电力设备与新能源、环保行业，研究员

北京大学金融信息工程硕士，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2年证券行业研究经验，主要研究方向新能源、环保、能源装备等。

### 徐闻 环保、新能源汽车行业，研究员

中南财经政法大学投资学硕士，具备工科、财务、投资分析复合背景，1年证券行业研究经验，主要研究方向为环保行业和新能源汽车等。

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼  
电话：020-88836132, 020-88836133  
邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我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，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。