

日期: 2013年8月1日

行业: 公用事业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号: S0870510120017

净利润下降五成源于所得税影响

基本数据 (13H1)

报告日股价 (元)	10.95
12mth A 股价格区间 (元)	15.00/7.84
总股本 (百万股/最新)	269.46
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	2950.58
每股净资产 (元)	2.99
PBR (X)	3.66

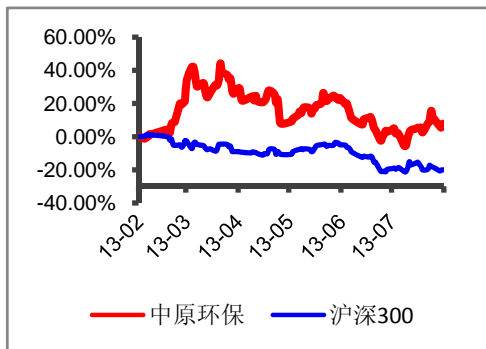
主要股东 (13H1)

郑州市热力总公司	32.16%
郑州市污水净化有限公司	24.45%

收入结构 (13H1)

污水处理	37.11%
供热销售	51.17%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ13—CT08

相关报告:

首次报告时间: 2013年8月1日

■ 动态事项

公司发布 2013 年半年报, 上半年公司实现营业收入 2.35 亿元, 同比增长 11.14%; 实现净利润 3575.45 万元, 同比下降 56.10%; 基本每股收益 0.13 元。与前期业绩预告基本一致。

■ 主要观点

主业稳定增长

上半年, 公司实现营业收入 2.35 亿元, 同比增长 11.14%。营业收入增长主要是由于污水处理和供热销售业务的增长。其中: 公司处理水量 8863.6 万吨, 比去年同期上升 8.7%, 实现收入 8724.71 万元, 同比增长 6.89%; 供热总面积达到 869.92 万平方米, 较期初增加 30.92 万平方米, 实现收入 12029.40 万元, 同比增长 13.87%。主营业务稳定增长。

毛利率略增

公司主营业务成本 14922.77 万元, 同比上升 6.27%; 其中污水处理、供热销售和管网工程业务, 成本增幅分别为 6.61%、6.86% 和 -10.27%。成本增幅均略低于收入增幅, 使得公司综合毛利率上升了 2.90 个百分点至 36.52%, 其中污水处理、供热销售和管网工程业务, 毛利率分别为 51.17%、14.54% 和 86.11%, 分别上升了 0.12、5.6 和 3.69 个百分点。

净利润大降源于所得税影响

上半年, 公司实现净利润 3575.45 万元, 同比下降 56.10%, 主要是由于上年同期公司污水处理行业享受所得税三免三减优惠政策, 抵减所得税费用 4661 万元, 从而使上年同期净利润有较大幅度增长。

产业延伸逐步推进

公司污水处理在稳定运营的基础上, 加大新技术和创新和研发力度, 延伸产业链。上街水务污水处理采用改良氧化沟+深度处理工艺, 处理水量 280 万吨; 开封水务处理晋开集团二分公司百万吨总氮项目化工废水, 共处理工业废水 41.8 万吨, 业务范围进一步扩大。2013

年上半年公司中水销售量为 950 万吨，沼气输送量 171.5 万立方米，实现收益 225.8 万元。

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	8724.71	4260.36	51.17%	6.89%	6.61%	0.12%
供热销售	12029.40	10279.78	14.54%	13.87%	6.86%	5.6%
管网工程及其他	2754.17	382.63	86.11%	13.55%	-10.27%	3.69%

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	23508.28	21152.72	11.14%
营业成本	14922.78	14042.04	6.27%
管理费用	1851.48	2312.57	-19.94%
财务费用	1605.55	916.55	75.17%
营业利润	4151.17	3093.69	34.18%
利润总额	4451.24	4036.01	10.28%
所得税费用	880.03	-4103.61	121.45%
归属于上市公司股东的净利润	3575.45	8143.92	56.10%

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“中性”评级。

我们预测 2013-2014 年公司营业收入增长分别为 9.08% 和 7.96%, 归母公司的净利润将实现年递增-24.48% 和 13.53%, 相应的稀释后每股收益为 0.28 元、0.32 元, 对应的动态市盈率为 38.59 倍和 33.99 倍, 公司估值居于行业偏高水平。我们认为, 公司经营相对稳定, 考虑到估值偏高, 给予公司“中性”评级。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E
营业收入	420.15	458.31	494.80
年增长率	6.94%	9.08%	7.96%
归属于母公司的净利润	101.25	76.46	86.80
年增长率	23.93%	-24.48%	13.53%
每股收益 (元)	0.38	0.28	0.32
PER (X)	29.14	38.59	33.99

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

■ 附表
附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	392.89	420.15	458.31	494.80
二、营业总成本	298.24	380.76	365.74	386.30
营业成本	238.50	287.27	294.70	319.50
营业税金及附加	3.70	2.57	2.29	2.47
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	32.43	51.34	36.67	39.58
财务费用	11.01	27.93	32.08	24.74
资产减值损失				
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	94.65	39.39	92.57	108.50
加: 营业外收入	0.63	21.03	4.00	0.00
减: 营业外支出	0.03	0.68	1.00	0.00
五、利润总额	95.24	59.74	95.57	108.50
减: 所得税	13.59	-41.49	19.11	21.70
六、净利润	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 少数股东损益	81.66	101.23	76.46	86.80
归属于母公司所有者的净利润	-0.04	-0.01	0.00	0.00
七、摊薄每股收益 (元)	81.70	101.25	76.46	86.80
最新总股本 (百万股)	269.46	269.46	269.46	269.46
基本每股收益 (元)	0.30	0.38	0.28	0.32

资料来源: Wind 上海证券研究所

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。