



冀丽俊
021-53519888-1921
jilijun@shzq.com
执业证书编号：S0870510120017

售水量下降致净利微降

■ 动态事项

公司发布2013年半年度报告。上半年，公司实现营业收入2.55亿元，同比增长3.82%，归属于上市公司股东的净利润6533.94万元，同比下降2.61%。每股收益0.28元。

■ 主要观点

收入微增，净利略降

上半年，公司实现营业收入2.55亿元，同比增长3.82%；净利润6533.94万元，同比下降2.61%。收入和利润的变化主要是由于售水量下降使得自来水业务收入和利润减少，而工程安装业务大幅增长带来收入和利润大增。

1-6月，公司完成供水量11226.67万立方米，较上年同期下降了2.11%，完成售水量10017.41万立方米，较上年同期下降了4.41%，售水量下降使得自来水业务收入也同步下降，上半年公司实现自来水收入2.01亿元，同比下降4.88%。工程安装业务增长较大，上半年实现收入4710.59万元，同比增长68.60%，由此带来公司营业收入的小幅增长。

投资收益和营业外收入降三成

上半年，公司实现投资收益169.30万元，较上年同期下降28.34%，主要是由于其他投资理财减少；营业外收入725.84万元，较上年同期下降30.14%，主要是由于补贴收入减少。

澄西水厂试运行+资产收购，有利于规模扩大

7月30日，澄西水厂进行试运行，运行后形成了江阴市东西部的对置、联网供水，供水能力提升。

同时，公司公告资产收购，顾山水厂、金澜水厂、马镇水厂和峭岐水厂及其拥有辖区内的所有与自来水供应相关的资产。8月1日后产生的损益归属公司。

我们认为，澄西水厂进行试运行，以及资产收购，能有效提高供水设施和水资源利用效率，扩大公司的供水规模。

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(百分比)
自来水	20123.09	9188.46	54.34	-4.88	1.60	-2.34
工程安装	4710.59	1570.80	66.65	68.40	36.18	7.89

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	25505.14	24566.83	3.82
营业成本	11088.08	10724.63	3.39
销售费用	2724.80	2494.22	9.24
管理费用	4294.35	3955.79	8.56
财务费用	-1134.98	-896.39	-26.62
营业利润	8129.95	8117.56	0.15
利润总额	8855.18	9152.29	-3.25
归属于上市公司股东的净利润	6533.94	6709.17	-2.61

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

表3 收购项目主要财务指标 单位:万元

	资产总额	资产净额	营业收入	净利润
2012年12月31日				
顾山水厂	822.37	343.56	698.48	10.82
金澜水厂	259.39	219.68	793.67	1.78
马镇水厂	161.79	136.68	343.45	1.60
峭岐水厂	3,654.13	2,271.68	1,214.52	144.96
2013年7月31日				
顾山水厂	796.52	259.06	415.81	10.99
金澜水厂	260.00	220.44	470.28	0.76
马镇水厂	159.96	130.68	194.98	0.11
峭岐水厂	3,293.71	2,336.91	587.52	75.55

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4.60%和5.62%，归于母公司的净利润将实现年递增0.79%和4.50%，相应的稀释后每股收益为0.60元和0.63元，对应的动态市盈率为22.61倍和21.64倍，公司估值略高于行业平均水平。我们认为，公司收入主要来自于江阴市自来水业务收入，目前用水量增长较慢，上半年用水量出现下降，给予公司“中性”评级。

数据预测与估值：

至12月31日(亿元)	2012A	2013E	2014E
营业收入	523.17	547.24	577.99
年增长率	0.35%	4.60%	5.62%
归属于母公司的净利润	139.00	140.09	146.40
年增长率	16.20%	0.79%	4.50%
每股收益(元)	0.59	0.60	0.63
PER(X)	22.79	22.61	21.64

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	521.34	523.17	547.24	577.99
二、营业总成本	360.34	351.25	370.46	392.79
营业成本	219.93	222.71	240.76	253.50
营业税金及附加	8.57	9.26	9.30	9.83
销售费用	44.53	51.15	54.72	57.80
管理费用	83.20	84.54	87.56	92.48
财务费用	0.08	-19.60	-21.89	-20.81
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	0.39	4.43	0.00	0.00
四、营业利润	161.39	176.34	176.79	185.20
加：营业外收入	0.39	10.83	10.00	10.00
减：营业外支出	0.69	0.48	0.00	0.00
五、利润总额	161.09	186.69	186.79	195.20
减：所得税	41.47	47.70	46.70	48.80
六、净利润	119.62	139.00	140.09	146.40
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	119.62	139.00	140.09	146.40
最新总股本(百万股)	233.80	233.80	233.80	233.80
七、摊薄每股收益(元)	0.51	0.59	0.60	0.63

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±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±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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。