

供水业务稳定，固废业务较快增长

南海发展（600323）2013 年中报点评

谨慎推荐（维持）

风险评级：一般风险

2013 年 8 月 19 日

投资要点：

- ◇ **2013年上半年净利润同比增长15.07%**。2013年上半年，公司实现营业收入4.5亿元，同比增长7.61%；实现营业利润1.23亿元，利润总额1.33亿元，归属母公司股东的净利润1.12亿元，分别同比增长14.11%、22.83%、15.07%；基本每股收益0.19元。
- ◇ **供水业务稳定，污水处理和固废处理业务较快增长**。上半年公司的供水业务、污水处理业务和固废处理业务收入均有增长。供水业务受经济环境和产业结构调整影响，上半年供水量几乎没有增长，收入同比略增长1.03%。由于污水处理量同比小幅增加，污水处理业务收入同比增长10.15%。垃圾焚烧发电一厂于年初起停止运营对营收产生一定负面影响，但由于新增飞灰处理业务以及新增小塘垃圾压缩转运站投产，固废处理业务收入仍有所提升。上半年固废处理业务收入同比增长22.28%。
- ◇ **毛利率下降，费用率下降**。整体毛利率为39.96%，下降1.74个百分点。三项业务的毛利率均同比下降。供水业务毛利率下降0.38个百分点。污水处理业务毛利率下降0.85个百分点，主要是折旧费用增加所致。固废处理业务毛利率下降6.27个百分点，原因有两方面：一是从2012年4月起上网电价下降0.039元/千瓦时；二是原垃圾发电一厂自年初起停运减少焚烧量，而部分垃圾外运填埋又增加成本。上半年公司费用率水平有所下降对公司盈利产生积极影响，主要是财务费用同比下降11.32%。
- ◇ **燃气公司投资收益和补偿金增厚利润**。上半年公司获燃气公司投资收益1500.75万元。今年6月份完成增资持股比例由25%提高至40%，将增厚公司未来盈利。未来2年内有望实现控股。预计13-14年燃气公司对公司营业利润贡献约14%左右。由于垃圾焚烧发电一厂提前关闭获补偿金2000万元，分两年划拨。上半年公司收到补偿金1000万元。
- ◇ **污泥处理项目8月投产，垃圾焚烧发电一厂改扩建年底前开工**。污泥处理项目于今年8月份投产，规模为400吨/日。垃圾焚烧发电新一厂预计今年年底前开工，力争2014年底建成投产。产能将从原来的400吨/日扩至1500吨/日，届时整体垃圾处理能力将由原来的1900吨/日提升至3000吨/日。今年垃圾压缩转运规模增加600吨/日，整体规模达2800吨/日。此外，餐厨垃圾项目在筹建中。固废处理业务将保持较快增长。

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：
S0340512090001

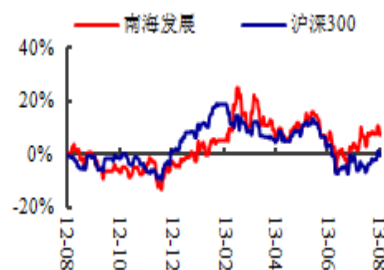
电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 8 月 16 日

收盘价(元)	6.91
总市值(亿元)	40.03
总股本(百万股)	579.24
流通股本(百万股)	487.92
ROE (TTM)	8.83%
12 月最高价(元)	8.14
12 月最低价(元)	5.57

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

维持“谨慎推荐”的投资评级。桂城水厂整体迁移工程预计 2013 年底完成，待新水厂建成后有望提高水价。下半年增加污泥处理业务，以及垃圾处理规模将提升，固废处理业务将保持较快增长。预计公司 2013、2014 年的 EPS 分别为 0.41 元、0.47 元，对应 PE 分别为 17 倍、15 倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示：成本上升，项目进度低于预期，对外拓展困难。

表：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	970.60	1095.50
营业总成本	557.59	683.86	735.82	825.29
营业成本	431.88	525.39	586.03	659.76
营业税金及附加	4.89	4.89	5.82	6.57
销售费用	0	0.00	0.00	0.00
管理费用	55	54.74	60.02	67.74
财务费用	63	98.38	83.95	91.21
资产减值损失	3	0.46	0.00	0.00
其他经营收益	0	22.17	39.02	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	39.02	42.92
其中 对联营和合营投资收益	0	22.17	39.02	42.92
营业利润	190	223.58	273.80	313.14
加 营业外收入	3	2.42	11.00	10.00
减 营业外支出	1	1.66	0.22	0.00
利润总额	193	224.33	284.57	323.14
减 所得税	32	32.32	42.69	48.47
净利润	161	192.02	241.89	274.67
减 少数股东损益	11	1.76	2.23	2.54
归属于母公司净利润	150.08	190.26	239.65	272.13
最新总股本(万股)	325.28	579.24	579.24	579.24
基本每股收益(元)	0.46	0.33	0.41	0.47
市盈率(倍)	15.15	21.28	16.89	14.88

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