



## 核心业务有优势 新兴业务有增长

### ——江南水务 (601199) 调研快报

2014年07月22日

推荐/维持

江南水务

调研快报

#### 关注 1：传统供水业务有天然优势，盈利能力强

江苏省目前正在进行产业战略转移，导致江阴市工业用水量下降，公司售水量下降。2013年公司售水量为2.22亿吨，较2012年的2.18亿吨增长2%。预计未来江阴当地居民用水量保持稳定，但工业用水量将呈小幅下降的趋势，公司售水量将小幅下降。

公司目前拥有小湾、肖山、澄西、利港4座地面水厂，日供水能力106万立方米，水厂取水水源均为长江水，水源水质属地表水Ⅱ类。公司水源便利，水质较好，因此公司供水业务有天然优势，一直维持较高的毛利水平。

#### 关注 2：工程安装业务保持高速增长

2013年，公司的工程安装业务实现营业收入1.15亿元，同比增长57%。由于近几年江阴市房地产发展迅速，新建小区和市政道路管网工程需求量增速较快，带动公司该业务迅速发展。由于无锡市从2010年开始房地产新开工面积大幅增加，按照3年的竣工周期计算，2013年则是小区管网建设爆发元年。我们预计公司2014年管网建设业务仍然可以保持50%以上的增长速度。

#### 关注 3：增值税下调减轻税收负担，略增利润

国务院常务会议，从2014年7月1日起，将自来水、小型水利发电等特定一般纳税人适用的增值税6%、5%、4%、3%四档征收率合并为一档，统一按现行简易计税办法，执行3%的征收率。本次下调后，将减轻公司的税收负担，对公司发展产生积极影响。按照公司2013年4.47亿的水务销售额，7%的城建税和5%的教育费附加测算，征收率下降3%能够增厚利润总额约160万元。

#### 总结：

江苏省产业转移导致江阴用水量下降，导致公司售水量下降；但公司管理能力强于其他公司，通过内部挖潜可降低成本，稳定盈利能力。在完成对光大江阴污水30%股权的收购后，每年可带来500万元的投资收益，另外与光大的合作也打开了污水处理业务的窗口，为公司的转型发展提供了条件；工程项目和公共设施维护业务持续高增长，抵消供水业务盈利下滑。谨慎预测公司2014-2016年EPS 0.66、0.72元、0.78元，PE 24、22、20倍。我们将对公司持续观察，维持“推荐”的评级。

#### 张鹏

010-66554029

zhangpeng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512060003

#### 刘斐

010-66554104

liufei@dxzq.net.cn

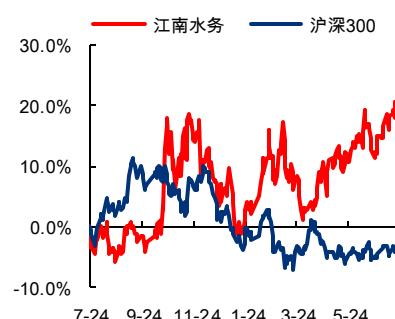
执业证书编号：

S1480513050002

#### 交易数据

52周股价区间(元)	15.9-12.82
总市值(亿元)	37.17
流通市值(亿元)	37.17
总股本/流通A股(万股)	23380/23380
流通B股H股(万股)	/
52周日均换手率	2.29

#### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

#### 相关研究报告

1、《江南水务 (601199) 调研快报：自来水增长大门已关闭，污水的“窗”有望开启》

2013-12-05

## 公司盈利预测表

资产负债表					利润表					主要财务比率				
					单位:百万元					单位:百万元				
2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	1332	1388	1535	1601	1581	<b>营业收入</b>				523	586	625	691	760
货币资金	1075	1112	1232	1230	1138	<b>营业成本</b>				223	263	276	304	334
应收账款	28	15	17	19	21	营业税金及附加				9	12	13	14	15
其他应收款	6	12	13	14	15	营业费用				51	57	61	68	74
预付款项	105	10	13	16	19	管理费用				85	94	100	110	122
存货	84	154	151	167	183	财务费用				-20	-23	-23	-25	-24
其他流动资产	30	80	108	154	202	资产减值损失				3.19	1.36	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	1204	1633	1806	2148	2615	<b>公允价值变动收益</b>				0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	8	94	94	94	94	投资净收益				4.43	7.85	0.00	0.00	0.00
固定资产	985.41	1296.01	698.92	427.13	405.54	<b>营业利润</b>				176	188	199	219	238
无形资产	96	116	104	93	81	营业外收入				10.83	8.48	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出				0.48	0.21	2.00	2.00	2.00
<b>资产总计</b>	2536	3021	3341	3749	4196	<b>利润总额</b>				187	196	205	225	244
<b>流动负债合计</b>	720	1074	1290	1580	1898	所得税				48	51	51	56	61
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>				139	146	154	169	183
应付账款	72	151	113	125	137	少数股东损益				0	0	0	0	0
预收款项	536	796	1046	1322	1626	归属母公司净利润				139	146	154	169	183
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA				333	377	220	227	247
<b>非流动负债合计</b>	66	106	106	106	106	<b>BPS (元)</b>				0.59	0.62	0.66	0.72	0.78
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
应付债券	0	0	0	0	0									
<b>负债合计</b>	786	1180	1396	1686	2005	<b>成长能力</b>								
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长				0.35%	11.93%	6.74%	10.49%	10.01%
实收资本(或股)	234	234	234	234	234	营业利润增长				9.26%	6.69%	5.73%	10.16%	8.63%
资本公积	1091	1091	1091	1091	1091	归属于母公司净利润				5.55%	9.86%	5.55%	9.86%	8.40%
未分配利润	370	448	506	570	640	<b>盈利能力</b>								
归属母公司股东	1750	1841	1942	2060	2188	毛利率(%)				0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权益</b>	2536	3021	3338	3746	4193	净利润率(%)				26.57%	24.87%	24.59%	24.45%	24.09%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					<b>总资产净利润(%)</b>				5.48%	4.82%	4.60%	4.50%	4.36%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	<b>ROE(%)</b>				7.94%	7.91%	7.91%	8.20%	8.36%
<b>经营活动现金流</b>	418	459	359	399	439	<b>偿债能力</b>								
净利润	139	146	154	169	183	资产负债率(%)				31%	39%	42%	45%	48%
折旧摊销	176.05	211.83	0.00	32.41	32.39	流动比率				1.85	1.29	1.19	1.01	0.83
财务费用	-20	-23	-23	-25	-24	速动比率				1.73	1.15	1.07	0.91	0.74
应收账款减少	0	0	-2	-2	-2	<b>营运能力</b>								
预收款项增加	0	0	250	276	304	总资产周转率				0.22	0.21	0.20	0.19	0.19
<b>投资活动现金流</b>	-416	-524	-214	-375	-500	应收账款周转率				17	27	38	38	38
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率				8.38	5.25	4.73	5.80	5.79
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>								
投资收益	4	8	0	0	0	每股收益(最新摊薄)				0.59	0.62	0.66	0.72	0.78
<b>筹资活动现金流</b>	-10	-54	-23	-26	-31	每股净现金流(最新)				-0.03	-0.51	0.53	-0.01	-0.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)				7.49	7.87	8.31	8.81	9.36
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>								
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E				26.95	25.65	24.19	22.02	20.31
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B				2.12	2.02	1.91	1.80	1.70
<b>现金净增加额</b>	-8	-119	123	-1	-92	EV/EBITDA				7.94	6.91	11.28	10.96	10.45

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张鹏

金融学硕士，2011 年进入东兴证券研究所，电力及公用事业行业研究员。

#### 重点覆盖公司：

发电及电网：郴电国际、华能国际、华电国际、国电电力、国投电力、川投能源、宝新能源、广州发展、上海电力、粤电力、深圳能源、黔源电力、内蒙华电、桂冠电力、韶能股份、凯迪电力等。

环保及公用事业：国中水务、碧水源、万邦达、维尔利、翰蓝环境、江南水务、首创股份、永清环保、东江环保、巴安水务、津膜科技、南方汇通、创业环保、大禹节水、st 科健、四环药业等。

### 刘斐

煤炭、电力及公用事业行业研究员

#### 重点覆盖公司：

煤炭：中国神华、中煤能源、西山煤电、冀中能源、永泰能源、兰花科创、阳泉煤业、美锦能源、潞安环能。

发电及电网：郴电国际、华能国际、华电国际、国电电力、国投电力、川投能源、宝新能源、广州发展、上海电力、粤电力、深圳能源、黔源电力、内蒙华电、桂冠电力、韶能股份、凯迪电力等。

环保及公用事业：国中水务、碧水源、万邦达、维尔利、翰蓝环境、江南水务、首创股份、永清环保、东江环保、巴安水务、津膜科技、南方汇通、创业环保、大禹节水、st 科健、四环药业等。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。