

中性

--维持

日期: 2014年8月22日

行业: 公用事业



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

江南水务 (601199)

证券研究报告/公司研究/公司动态

# 自来水业务稳定增长， 工程安装业务大幅增长

## ■ 动态事项

公司发布2014年半年度报告。上半年，公司实现营业收入2.94亿元，同比增长15.21%；归属于上市公司股东的净利润7182.51万元，同比增长9.93%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7084.08万元，同比增长26.26%。每股收益0.31元。

## ■ 主要观点

### 自来水业务稳定增长，工程安装业务大幅增长

上半年，公司实现营业收入2.94亿元，同比增长15.21%；净利润7182.51万元，同比增长9.93%。收入和利润的变化主要是由于工程安装业务增长较快，而财政补贴收入减少的缘故。

上半年，公司完成供水量为11841万立方米，较上年同期11227万立方米增长了5.47%；完成售水量10813万立方米，较上年同期10017万立方米增长了7.95%。上半年公司实现自来水收入2.16亿元，同比增长7.58%。

工程安装业务增长较大，上半年实现收入6685.80万元，同比增长41.93%。

### 会计政策变更致投资收益大增，政府补助减少致营业外收入大降

上半年，公司实现投资收益606.58万元，较上年同期增长258.30%，主要是由于光大水务(江阴)公司权益法核算使得投资收益增加；营业外收入93.33万元，较上年同期下降87.14%，主要是由于政府补助减少。

## 基本数据 (14H1)

报告日股价 (元)	16.49
12mth A 股价格区间 (元)	16.79/12.79
总股本 (百万股/最新)	233.80
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	3855.36
每股净资产 (元)	8.00
PBR (X)	2.06

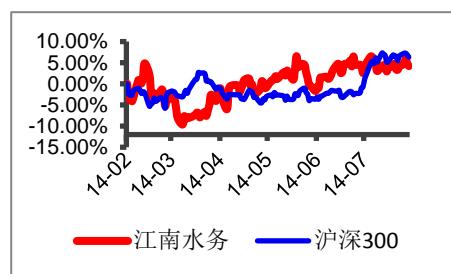
## 主要股东 (14H1)

江阴市城乡给排水有限公司	34.96%
江阴市公有资产经营有限公司	23.18%

## 收入结构 (14H1)

自来水	73.47%
工程安装	22.74%

## 最近6个月股价与沪深300指数比较



报告编号: JLJ14—CT15

相关报告: JLJ13—CT11

首次报告时间: 2013年8月9日

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	21648.09	9834.62	54.57	7.58	7.03	0.23
工程安装	6685.80	2899.40	56.63	41.93	84.58	-10.02

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

	2014H1	2013H1	同比%
营业收入	29383.45	25505.14	15.21
营业成本	13392.39	11088.08	20.78
销售费用	3031.33	2724.80	11.25
管理费用	4406.96	4294.35	2.62
财务费用	-1186.71	-1134.98	
营业利润	9713.98	8129.95	19.48
利润总额	9522.34	8855.18	7.53
归属于上市公司股东的净利润	7182.51	6533.94	9.93

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2014-2015年公司营业收入增长分别为6.43%和7.25%，归于母公司的净利润将实现年递增7.14%和8.43%，相应的稀释后每股收益为0.67元和0.72元，对应的动态市盈率为24.71倍和22.79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，给予公司“中性”评级。

### 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E
营业收入	585.56	623.23	668.39
年增长率	11.93%	6.43%	7.25%
归属于母公司的净利润	145.61	156.01	169.15
年增长率	4.76%	7.14%	8.43%
每股收益 (元)	0.62	0.67	0.72
PER (X)	26.48	24.71	22.79

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	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	523.17	585.56	623.23	668.39
二、营业总成本	351.25	405.27	423.22	450.85
营业成本	222.71	263.29	272.40	291.11
营业税金及附加	9.26	12.48	12.46	11.36
销售费用	51.15	57.13	62.32	66.84
管理费用	84.54	94.02	99.72	106.94

财务费用	-19.60	-23.00	-23.68	-25.40
资产减值损失				
<b>三、其他经营收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.43	7.85	8.00	8.00
<b>四、营业利润</b>	<b>176.34</b>	<b>188.14</b>	<b>208.01</b>	<b>225.54</b>
加：营业外收入	10.83	8.48	2.00	0.00
减：营业外支出	0.48	0.21	2.00	0.00
<b>五、利润总额</b>	<b>186.69</b>	<b>196.41</b>	<b>208.01</b>	<b>225.54</b>
减：所得税	47.70	50.80	52.00	56.38
<b>六、净利润</b>	<b>139.00</b>	<b>145.61</b>	<b>156.01</b>	<b>169.15</b>
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>139.00</b>	<b>145.61</b>	<b>156.01</b>	<b>169.15</b>
<b>最新总股本（百万股）</b>	233.80	233.80	233.80	233.80
<b>七、摊薄每股收益（元）</b>	0.59	0.62	0.67	0.72

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。