



获得郴州两个污水厂，进一步整合当地公用事业资源

——郴电国际（600969）事件点评

事件：

公司公告：近日获得郴州市发改委审批通过公司子公司郴州市自来水公司建设郴州市第二和第四污水处理厂及配套管网的申请报告。

主要观点：

1. 两个污水厂近期处理能力 10 万吨/日，项目投资 3.3 亿元。

根据规划，公司的全资子公司郴州自来水公司将负责建设郴州第二污水处理厂和第四污水处理厂及配套管网，近期处理能力为 4 万立方/日和 6 万立方/日，远期（2030 年）处理能力为 8 万立方/日和 24 万立方/日；近期项目总投资为 1.11 亿元和 2.26 亿元，二污将于 14 年 11 月开建，四污将于 14 年 10 月开建，建设期 1 年。

2. 该项目为贡献工程收入和运营利润

二污和四污将于 15 年建成投产，工程总投资 3.37 亿元，以公用事业公司 8%-10% 的投资收益计算，预计该项目将为公司 15 年贡献利润 2700-3300 万元左右；而以 1 元/吨的污水处理费计算，在 15 年建成投产后可为公司每年贡献 500 万元左右的运营利润。

3、二污、四污的获批标志着公司在整合郴州公用事业资源的道路上继续迈进。

公司负责郴州 320 万人口电网运营和城区 50 万人口的自来水供应，随着募投项目东江引水工程的建成投产，公司供水面积将扩大至郴州城区及周边资兴、桂阳两县。本次两个污水处理厂建设项目的获批，公司在内埠整合公用事业、外埠市场化扩张的道路上继续迈进。

盈利预测与评级：

二污和四污项目建设进度和投资额略超我们此前预期，将为 15 年增加利润 2700-3300 万元左右；电力体制改革方案有望将于年底前出台，公司受益于输配分离、配售分开、直供电的改革政策；公司已经获得国内最优质水源东江水库的取水权，未来将围绕优质水资源进行深度开发，进一步提升盈利和估值。我们看好公司长期发展的趋势，预测 14-16 年 EPS0.81 元、1.22 元、1.37 元（14 年股本以 2.2 亿股计算，15 年股本以 2.8 亿股计算），PE19、12、10 倍，维持强烈推荐的评级。

2014 年 08 月 26 日

强烈推荐/维持

郴电国际 事件点评

刘斐

010-66554104

liufei@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480513050002

张鹏

010-66554029

zhangpeng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512060003

交易数据

52 周股价区间 (元)	14.94-13.36
--------------	-------------

总市值 (亿元)	31.41
----------	-------

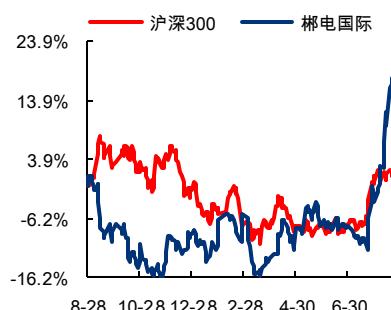
流通市值 (亿元)	31.41
-----------	-------

总股本/流通 A 股 (万股)	21027/21027
-----------------	-------------

流通 B 股/H 股 (万股)	/
-----------------	---

52 周日均换手率	0.75
-----------	------

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《郴电国际（600969）：问渠那得清如许，为有东江活水来》2014-05-30
- 《郴电国际（600969）：取得郴州供水特许经营权》2014-04-30

表 1:公司项目建设表

项目	近期处理规模 (2020年)	远期处理规模 (2030年)	近期项目总投资 (万元)	建设期限	资金来源
第二污水 处理厂	40,000m3/d	80,000 m3/d	11,126.79	2014 年 11 月至 2015 年 11 月	公司自筹
第四污水 处理厂及配套管网	60,000 m3/d	240,000 m3/d	22,623.46	2014 年 10 月至 2015 年 10 月	公司自筹

资料来源：东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E			
流动资产合计	1,286	1,228	1,496	2,323	3,192	营业收入	1,856	2,096	2,196	2,724	3,071			
货币资金	808	761	906	1,779	2,577	营业成本	1,326	1,501	1,714	2,068	2,187			
应收账款	217	202	210	272	307	营业税金及附加								
其他应收款						营业费用	6	7	6	7	8			
预付款项						管理费用	137	145	165	166	204			
存货						财务费用	55	47	62	59	54			
其他流动资产	262	264	379	272	307	资产减值损失								
非流动资产合计	2,563	2,890	3,553	3,823	4,084	公允价值变动收益								
长期股权投资						投资净收益	6	2	-0	-	-			
固定资产	2,389	2,716	3,384	3,640	3,882	营业利润								
无形资产	82	80	76	71	67	营业外收入	7	10	5	5	5			
其他非流动资产	91	94	94	112	135	营业外支出								
资产总计	4,179	4,776	5,345	6,147	7,276	利润总额	192	214	238	373	577			
流动负债合计	1,149	1,335	1,361	2,172	2,265	所得税	48	63	58	93	144			
短期借款	438	589	698	698	698	净利润	142	151	165	226	423			
应付账款	213	307	237	188	200	少数股东损益	52	41	39	47	78			
预收款项						归属母公司净利润	90	110	127	179	345			
一年内到期的非						EBITDA	369	409	481	612	811			
非流动负债合计	1,772	1,832	2,017	2,017	2,017	BPS(元)	0.43	0.52	0.60	0.81	1.22			
长期借款	1,772	1,832	2,017	2,017	2,017	主要财务比率								
应付债券	-	-	-	-	-		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E			
负债合计	3,024	3,319	3,535	4,189	4,282	成长能力								
少数股东权益						营业收入增长	10%	13%	5%	24%	13%			
实收资本(或股)	906	1,074	1,307	1,400	2,062	营业利润增长	5%	11%	18%	27%	33%			
资本公积						归属于母公司净利	-1%	6%	10%	37%	87%			
未分配利润	241	376	496	722	1,145	获利能力								
归属母公司股东	1,155	1,457	1,810	2,122	3,207	毛利率(%)	29%	28%	22%	24%	29%			
负债和所有者权	4,179	4,776	5,345	6,311	7,489	净利率(%)	8%	7%	8%	8%	14%			
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)								
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	46%	47%	43%	47%	46%			
经营活动现金流	402	403	207	1,325	686	偿债能力								
净利润	142	151	165	226	423	资产负债率(%)	72%	69%	66%	68%	59%			
折旧摊销	130	156	181	181	181	流动比率	112%	92%	110%	107%	141%			
财务费用	55	47	62	59	54	速动比率	89%	72%	82%	94%	127%			
应付帐款的变化						营运能力								
预收帐款的变化						总资产周转率								
投资活动现金流	-437	-50	-54	-486	-495	应收账款周转率	961%	1000%	1000%	1000%	1000%			
公允价值变动收	0	-	-	-	-	应付帐款周转率								
长期股权投资减						每股指标(元)								
投资收益	6	2	-0	-	-	每股收益(最新摊	0.43	0.52	0.60	0.81	1.22			
筹资活动现金流						每股净现金流(最新								
应付债券增加	-	-	-	-	-	每股净资产(最新摊	4.5	5.5	6.9	8.6	9.5			
长期借款增加	-80	60	185	-	-	估值比率								
普通股增加	69	168	233	93	662	P/E	36	29	25	19	12			
资本公积增加						P/B	3	3	2	2	2			
现金净增加额	-140	684	618	872	799	EV/EBITDA								

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

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。

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。

联系人简介

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。