

## 污水产能扩建 环保项目布局

### ——兴蓉投资（000598）公告点评报告

增持（首次）

日期：2014年10月23日

	2012年	2013年	2014E	2015E
营业收入(亿元)	21.52	24.17	25.33	29.85
增长比率(%)	12.21	12.31	4.80	17.84
净利润(亿元)	7.26	7.46	8.36	9.85
增长比率(%)	23.50	2.71	12.06	17.82
每股收益(元)	0.63	0.26	0.28	0.33
市盈率(倍)	11.73	22.15	20	17

#### 事件：

公司发布公告，拟投资进行成都市污水处理三、四、五、八厂扩能改造工程，预计投资约11亿元；为实施公司“一主多元”发展战略，公司拟投资、建设和运营彭州隆丰环保发电项目，预计投资总额8.67亿元。同时，公司发布了三季报。

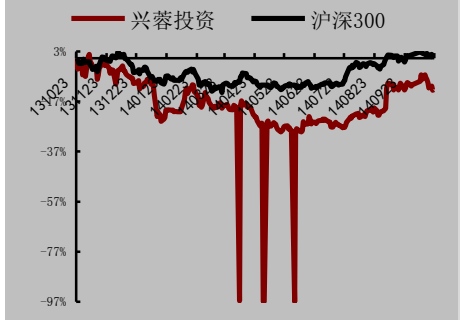
#### 投资要点：

- **解决污水处理产能瓶颈，提升出水水质：**成都市中心城区第二、三、四、五、八及新建污水处理厂（一期）均已满负荷或超负荷运行，预计到2020年六个厂服务区域污水量约为200万立方米/日，需新增污水处理能力60万立方米/日。由此，公司拟对成都市第三、四、五、八污水处理厂进行扩能改造，合计扩建35万立方米/日的处理能力，预计总投资额约为11亿元，改造时间1年，投资回报率10%。公司将运用MP-MBR工艺实施扩能改造工程，出水水质从一级A标提升至地表水IV类标准。
- **实施一主多元战略，布局垃圾发电项目：**彭州隆丰环保发电项目设计日处理城市生活垃圾1500吨，年处理垃圾量约为50万吨，预计年均上网电量17815万度。预计投资8.7亿元，总收入来自于售电收入和垃圾处理费补贴收入，因都江堰、彭州两市垃圾填埋场剩余使用年限较短，未来垃圾处理量有保障，税后的内部收益率为7.5%。
- **3季报业绩平稳增长：**公司前三季度实现营业收入18.76亿元，同比增长4.48%，实现归属于母公司净利润6.73亿元，同比增长7.69%，费用方面财务费用因汇兑损失增加同比增长103.96%，资产减值损失因计提坏账准备增加同比增长153.69%拖累业绩增长。其中，三季度单季实现归属于母公司净利润2.78亿元，同比增长28.49%，主要是新建污水处理厂（一期）的试运行收入等非经营性损益贡献较大。
- **盈利预测与投资评级：**兴蓉投资大股东是成都市国资局，以成都的

#### 基础数据

收盘价(元)	5.55
市净率(倍)	2.24
流通市值(亿元)	96.04
每股净资产(元)	2.47
每股经营现金流(元)	0.31
营业利润率(%)	38.80
净资产收益率(%)	9.52
资产负债率(%)	38.56
总股本(万股)	298,622
流通股(万股)	173,051

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

#### 分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

电话：02160883485

邮箱：songying@wlzq.com.cn

供水、污水处理为主营业务，近年积极拓展成都以外市场，以西部地区为重点面向全国，同时实施一主多元战略，积极布局垃圾渗滤液、污泥处置及垃圾处理等环保产业。此次公告的两个项目，利好公司未来发展，污水处理的产能扩张和垃圾处置等环保项目的落地开花成为公司未来的主要看点。根据公司现有产能及项目情况，预测 14-15 年 EPS0.28 元、0.33 元，对应市盈率 20、17 倍，给予增持评级。

**风险提示：**项目拓展及进度低于预期

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

## 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484