

中山公用 (000685) 调研纪要： 积极看好引入复星集团后的战略合作

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

研究助理：李国锋

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年12月3日

www.lxzq.com.cn

事件：

近期，我们对中山公用进行了调研，就公司的经营现状、定增项目、未来发展战略等方面进行了交流。

点评：

1、引入第二大股东-复星集团

2014年8月，公司的第一大股东-中汇集团，与上海复星高科技（集团）有限公司达成一致，中汇集团将持有的中山公用1.01亿股（占中山公用股份总数13%）转让给复星集团，转让价格为10.52元/股，总价款10.65亿元。2014年11月10日，股份转让获得国务院国资委的批复。2014年11月25日，股份转让在中国证券登记结算有限公司完成过户登记。

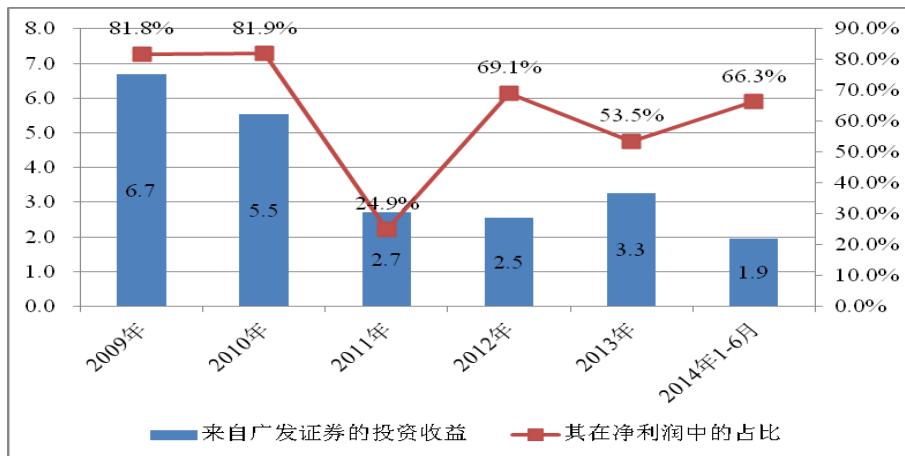
此次股权转让完成后，中汇集团持有中山公用股份为3.84亿股，占中山公用股份总数的49.26%，仍为公司第一大股东；复星集团持有中山公用股份数量为1.01亿股，占中山公用股份总数的13%，成为公司的第二大股东，公司的控股股东及实际控制人均不发生变化。复星集团承诺，在未来36个月内不减持中山公用的股份。

此次引入复星集团，是中山市国企改革的重要部分。我们认为，复星集团将借助中山公用在供水、污水处理等领域的多年运营经验，提供专业化的资本支持，将公司打造成为国内环保行业的大平台，为未来发展带来极强的想象空间。

2、公司参股的广发证券将发行H股，未来公司的投资收益将持续快速增长

公司的三大业务分别是水务、农贸市场和股权投资，其中股权投资的收益较高且较为稳定，是公司净利润的重要来源，在净利润中的占比较高。公司的投资收益主要来自于对广发证券的股权投资，截止2014年9月30日，公司持有广发证券11.6%的股份，共计6.87亿股，是其第三大股东。

图表1 来自广发证券的投资收益以及在公司净利润中的占比（单位：亿元）



资料来源：Wind，联讯证券投资研究中心

2014年11月21日，广发证券审议通过《关于发行H股股票并在香港上市的议案》，此次发行的H股股数不超过发行后公司总股本的20%（超额配售权执行前），并授予簿记管理人不超过上述发行的H股股数15%的超额配售权。H股的发行将极大提升广发证券的资本实力，有利于拓展海外业务，进而提升整体盈利能力。预计广发证券未来业绩将保持增长，从而为公司带来丰厚的股权投资收益。

3、投资8.6亿元用于农产品市场的升级改造，增强市场租赁业务

市场租赁业务是公司的又一收入来源，主要是农贸市场及农产品批发市场的经营管理，公司目前在中山市下辖31家农贸市场、2家大型专业批发市场，在中山市农产品市场销售中占有较大的市场份额。随着城市化改造的不断推进和人们生活水平的提高，公司管理的传统农产品市场难以适应发展需求。

2014年6月16日，公司发布定增预案。公司将发行本次非公开发行股票9664万股，预计募集资金总额不超过8.8亿元，用于中山现代农产品交易中心建设（包含一、二、三期）及黄圃、东凤兴华农产品市场升级改造、补充流动资金4个项目。该建设项目完成后，将提高公司农贸市场的出租率，积极打造新的利润增长点，增强整体竞争实力。根据公司的预测，将为公司每年带来8507.86万元的税后利润。

4、盈利预测及评级

预计公司2014-2016年净利润增速分别为14.3%、20.5%和13.9%，EPS分别0.89、1.08和1.23元，上一交易日收盘股价对应PE分别为23、19和17倍。本研究报告为首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

5、风险提示：

- 1) 国企改革进度低于预期；2) 投资收益剧烈波动风险；3) 募投项目建设低于预期。

图表2 盈利预测表

万元(人民币)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	81,771	86,747	109,317	117,505	128,233
增速	2.9%	6.1%	26.0%	7.5%	9.1%
营业成本	55,814	57,595	69,879	73,209	78,134
毛利率	31.7%	33.6%	36.1%	37.7%	39.1%
销售费用	2,591	2,909	4,045	4,230	4,616
管理费用	12,293	13,697	11,150	12,338	13,464
财务费用	7,011	5,893	6,559	4,700	2,565
营业利润	36,181	65,295	76,049	91,607	104,294
利润总额	37,659	67,636	76,923	93,370	106,217
归属母公司净利润	36,684	60,844	69,548	83,815	95,465
增速	-66.5%	65.9%	14.3%	20.5%	13.9%
EPS	0.47	0.78	0.89	1.08	1.23

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

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，以勤勉的职业态度，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受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。