

谨慎推荐 (维持) **水务主业稳定增长, 新兴环保项目逐步推进**

风险评级: 一般风险

兴蓉投资 (000598) 2014 年报点评

2015 年 3 月 9 日

投资要点:

黄秀瑜

SAC 执业证书编号:

S0340512090001

电话: 0769-22119455

邮箱: hxy3@dgzq.com.cn

事件: 兴蓉投资 (000598) 公布的2014年报显示, 公司实现营业收入27.24亿元, 同比增长12.73%, 实现归属于上市公司股东的净利润7.52亿元, 同比增长0.87%, 实现EPS为0.25元, 略低于预期。

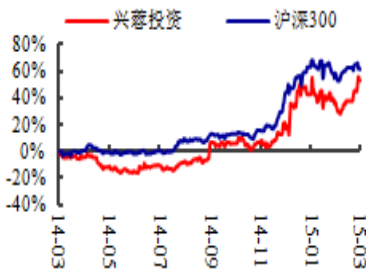
点评:

主要数据

2015 年 3 月 6 日

收盘价(元)	7.93
总市值(亿元)	236.81
总股本(亿股)	29.86
流通股本(亿股)	17.31
ROE (TTM)	10.09%
12 月最高价(元)	8.35
12 月最低价(元)	4.45

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

2014-10-23 兴蓉投资 (000598) 2014 年 三 季 报 点 评: 一 主 多 元 发 展, 向 综 合 环 境 服 务 商 迈 进

■ **业绩稳定, 营业外收入成主要利润贡献。**2014年, 公司进一步明确和实施“一主多元”的发展战略, 自来水业务收入16.25亿元, 同比增长4.14%; 污水处理服务及管网工程收入8.97亿元, 同比增长16.34%; 垃圾渗滤液处理及污泥处理收入1.75亿元, 同比增长250.55%。毛利率为44.15%, 同比下降3.82个百分点, 主要系污水处理服务的毛利率下降较大。销售费用同比增长12.37%, 管理费用同比增长20.34%, 财务费用同比增长135.33%, 期间费用率为11.97%, 同比上升1.79个百分点。财务费用大增主要系日元汇率波动产生的汇兑收益同比减少所致。营业外收入获得1.08亿元, 主要系置换资产过渡期运营收益, 同比增长578.5%, 成为净利润主要贡献。

■ **夯实水务主业。**公司已获得特许经营权的供排水规模超过500万吨/日, 已投运的自来水规模为235万吨/日、污水处理规模为198万吨/日, 在建的污水处理项目规模约100万吨/日。公司已经启动成都市第三、四、五、八污水处理厂扩能提标项目及第一个中水回用项目。公司依托新加坡联合环境的膜技术优势, 升级污水处理技术, 并借助PPP模式可拓展全国范围内污水处理项目。污水处理费标准调整和水价改革逐步推进将一定程度上提升水务业务的盈利能力。“水十条”即将出台, 为公司提供新机遇。

■ **继续推进环保项目。**1) 2014年公司污泥处理规模扩至400万吨/日。未来公司规划自建污泥处理二期工程规模200万吨/日; 规划与拉法基合营公司污泥处理规模300万吨/日; 预计与绿山公司三方合作利用蚯蚓生物处理污泥200万吨/日, 合计处理规模可达1100万吨/日。2) 2014年垃圾渗滤液扩容项目正式投运, 规模扩至2300吨/日。3) 万兴垃圾焚烧发电项目已开工建设, 规模为2400吨/日, 为成都市规模最大的垃圾焚烧发电项目, 预计2016年底试运行。公司拟投资建设彭州隆丰垃圾发电项目, 设计规模1500吨/日, 建设期3年, 目前处于前期环评阶段。

■ **投资建议: 维持“谨慎推荐”的评级。**公司水务主业稳定增长, 新兴环保项目逐步推进, 外延拓展打开公司可持续发展的空间。预计公司2015-2016年EPS分别为0.31元、0.35元, 对应PE分别为27倍、24倍, 维持“谨慎推荐”的投资评级。

■ **风险提示。**政策出台低于预期, 毛利率大幅下降, 异地扩张或环保项目拓展缓慢。

图：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2013A	2014A	2015E	2016E
营业总收入	2,416.65	2724.26	3136.68	3492.19
营业总成本	1,552.83	1918.02	2065.36	2267.78
营业成本	1,257.44	1521.47	1664.44	1828.03
营业税金及附加	25.83	25.83	29.74	33.11
销售费用	71	80.20	92.34	102.81
管理费用	143	172.68	188.20	209.53
财务费用	31	73.21	59.28	59.38
资产减值损失	23	44.63	31.37	34.92
其他经营收益	3	3.31	0.00	0.00
公允价值变动净收益	3	2.30	0.00	0.00
投资净收益	0	1.01	0.00	0.00
营业利润	867	809.54	1071.32	1224.42
加 营业外收入	16	108.22	15.00	15.00
减 营业外支出	1	1.50	0.00	0.00
利润总额	882	916.26	1086.32	1239.42
减 所得税	132	154.81	162.95	185.91
净利润	750	761.45	923.37	1053.50
减 少数股东损益	5	9.42	11.17	12.74
归母公司所有者的净利润	745.52	752.03	912.20	1040.76
基本每股收益(元)	0.25	0.25	0.31	0.35

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn