



买入

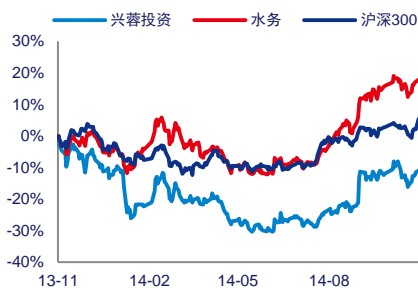
当前价: 5.73 元

目标价: 7.04 元

基础数据

所属行业	公共设施服务业
流通股本	173051 万股
总股本	298622 万股
近 12 月最高价	12.66 元
近 12 月最低价	4.06 元
今年以来涨跌幅	47.51%
近 1 个月涨幅	9.19%
近 1 个月换手率	47.44%

近一年股价走势



分析师

徐伟

执业证书编号: S1330514080001

电话: 028-86199181

邮箱: xuwei@hxzb.cn

水务主业领域的又一大扩展, “一主多元” 稳步推进

投资要点:

◆ **事项:** 兴蓉投资 11 月 3 日晚间公告, 公司 10 月 31 日与成都市水务局签署《成都市中心城区中水服务特许经营权协议》, 获授成都市中心城区中水服务特许经营权。

该协议授予公司在成都市中心城区由公司下属成都市排水有限责任公司经营管理的污水处理厂, 包括新建百万吨污水处理厂(暨新建污水处理厂一期、二期)、第三、第四、第五、第六、第七、第八污水处理厂, 以及未来投资新建或运营的污水处理厂区域范围内提供中水服务的特许经营权, 特许经营权期限自 2014 年 11 月 1 日至 2038 年 12 月 31 日。特许经营协议项下的特许经营权出让金额为零。

特许经营权的内容包括在特许经营期和特许经营区域范围内对中水资源进行利用的权利; 对企业相关设施的独家投资、建设、更新、拥有、管理、运营、处置和维护的权利; 在提供合格服务后获取合理服务费用的权利。

市水务局同意购买公司提供的中水服务; 公司根据特许经营协议的条款另行签订服务协议, 就其所提供的中水服务收取中水服务费。市水务局与公司双方同意针对各具体中水服务项目单独签订服务协议, 以明确每一项中水服务的标准、服务费等相关具体条款。

兴蓉投资同时公告, 根据特许经营权协议, 市水务局与公司进一步签署了《成都市新建污水处理厂 30 万吨/日清水河景观环境补水项目中水服务协议》, 明确了清水河景观环境补水项目相关事宜。在特许经营期内, 每年 11 月 1 日至次年 4 月 30 日枯水期, 市水务局采购公司新建污水处理厂 30 万吨/日中水用于清水河景观环境补水。

◆ **点评:**

◆ **继供水和污水处理水务领域的又一大业务扩展, 中水回用有望做大**

此次协议的签订是公司首次向中水回用领域跨越, 这是水务产业继供水和污水处理之后又一领域的扩展, 公司水务产业将进一步做大。根据公司签订的清水河景观环境补水项目中水服务费采用成本加成的原则确定, 预计未来中水回用服务项目的收益将比较确定, 未来主要得益于公司中水供应量和项目的扩展取得稳步增长的收益, 未来一旦项目在中心城区铺开, 公司有望实现水务领域又一大业务的利润贡献主力。

◆ **“一主多元” 战略稳步推进, 稳健追求质量**

公司“以水务产业为基石, 新兴环保产业共同发展”的产业格局初步形成, “一主多元”战略稳步推进, 公司运营及在建供排水规模超过 500 万吨/日, 已经投入运营的自来水规模达 235 万吨/日、污水处理规模达 198 万吨/日; 污泥处理规模 400 吨/日已经投入运营; 垃圾渗滤液处理规模 2300 吨/日已经投入运营; 垃圾焚烧发电规模 2400 吨/日, 预计年底前开工。业务区域除成都市外, 已拓展到兰州、银川、西安、深圳、海南和巴中等地。万兴环保发电厂目前处于前期准备阶段, 未来是公司利润的重要贡献点, 彭州隆丰环保发电项目的运营标志着公司战略的提速。

◆ **项目稳步推进, 稳定运行后开始逐步放量**

公司项目稳步推进。成都市自来水七厂一期工程已经形成生产能力并投入了运行; 成都市新建污水处理厂一期工程已建成开始运营; 成都市新建污水处理厂二期工程主体工程有望年底完工; 西安第一污水处理厂二期项目、成都第六污水处理厂投入商业运营、巴中市经开区污水处理厂也已经完成建设; 污泥处理及垃圾渗滤液处理扩容工程开始运行。这些项目的稳定运行后

开始逐步放量促使公司业绩增长。

- ◇ **盈利预测及投资建议。**公司经营稳健，未来有望通过项目稳步推进和外延式发展实现城市综合环境服务商的蜕变。维持之前的盈利预测，预计公司14-16年的营业收入分别为25.54亿元、28.74亿元、32.32亿元，归属于母公司的净利润分别为8.22亿元、9.66亿元、10.78亿元，同比增长率分别为10.2%、17.6%、11.6%。2014-2016年的EPS分别为0.28元、0.32元、0.36元，对应的PE分别为21、18、16。鉴于“水十条”的政策预期及水价改革预期及公司的发展，给予15年22倍PE,上调目标价至7.04元，给予“买入”评级。
- ◇ **风险提示：**公司在建项目建设进度低于预期；汇兑损失风险。

表 1：财务及估值预测简表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,152	2,417	2,554	2,874	3,232
(+/-%)	12.2%	12.3%	5.7%	12.6%	12.4%
净利润(百万元)	726	746	822	966	1078
(+/-%)	23.5%	2.7%	10.2%	17.6%	11.6%
每股收益 (元)	0.63	0.25	0.28	0.32	0.36
市盈率 (P/E)	8.8	22.2	20.5	17.9	15.9
市净率 (P/B)	3.8	2.4	2.2	2.1	1.9

表 2：财务预测表

资产负债表	2012	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2012	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	1253	1507	1584	1450	1396	营业收入	2152	2417	2554	2874	3232
应收款项	386	419	446	506	577	营业成本	1039	1257	1424	1541	1736
存货净额	109	112	120	123	139	营业税金及附加	22	27	26	29	33
其他流动资产	37	26	28	32	36	销售费用	55	71	72	82	92
流动资产合计	1799	2081	2178	2111	2148	管理费用	136	143	173	185	197
固定资产总额	5018	6166	7528	8857	10125	财务费用	43	31	(10)	(1)	4
无形资产	1267	2045	1977	1909	1841	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	26	26	26	26	26
其他长期资产	262	110	110	110	110	其他收入	(48)	(45)	0	0	0
资产总计	8346	10403	11794	12987	14224	营业利润	835	867	895	1065	1196
短期借款	1080	195	936	1353	1441	营业外净收支	12	15	70	70	70
应付款项	370	933	980	1039	1345	利润总额	847	882	965	1135	1266
其他流动负债	726	685	711	750	837	所得税费用	121	132	137	163	181
流动负债合计	2176	1813	2626	3142	3623	少数股东损益	0	5	5	6	7
长期借款及应付债券	1072	1024	1024	1024	1024	归属于母公司净利润	726	746	822	966	1078
其他长期负债	742	765	765	765	765						
长期负债合计	1814	1789	1789	1789	1789	现金流量表	2012	2013	2014E	2015E	2016E
负债合计	3990	3602	4415	4931	5412	净利润	726	746	822	966	1078
少数股东权益	26	30	35	41	48	资产减值准备	17	(1)	(23)	0	0
股东权益	4330	6771	7343	8015	8764	折旧摊销	254	290	437	503	564
负债和股东权益总计	8346	10403	11794	12987	14224	公允价值变动损失	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)
						财务费用	43	31	(10)	(1)	4
关键财务与估值指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E	营运资本变动	138	671	11	33	302
每股收益	0.63	0.25	0.28	0.32	0.36	其它	(16)	6	28	6	7
每股红利	0.19	0.08	0.08	0.10	0.11	经营活动现金流	1092	1685	1249	1482	1925
每股净资产	3.75	2.27	2.46	2.68	2.93	资本开支	(1588)	(1421)	(1682)	(1737)	(1738)
ROS	34%	31%	32%	34%	33%	其它投资现金流	(2)	(3)	17	0	0
ROE	17%	11%	11%	12%	12%	投资活动现金流	(1590)	(1424)	(1664)	(1737)	(1738)
毛利率	61%	57%	58%	61%	61%	权益性融资	0	0	1	0	0
EBIT Margin	43%	39%	35%	37%	37%	负债净变化	88	(48)	0	0	0
EBITDA Margin	55%	51%	52%	55%	55%	支付股利、利息	(218)	(229)	(251)	(295)	(329)
收入增长	12%	12%	6%	13%	12%	其它融资现金流	417	546	741	417	88
净利润增长	23%	3%	10%	18%	12%	融资活动现金流	157	(7)	492	123	(241)

资产负债率	48%	35%	38%	38%	38%	现金净变动	(341)	254	77	(133)	(54)
息率	1%	1%	2%	2%	2%	货币资金的期初余额	1594	1253	1507	1584	1450
P/E	8.8	22.2	20.5	17.9	15.9	货币资金的期末余额	1253	1507	1584	1450	1396
P/B	3.8	2.4	2.2	2.1	1.9	企业自由现金流	0	474	(475)	(290)	156
EV/EBITDA	17.4	16.3	15.8	13.7	12.4	权益自由现金流	0	972	275	128	241

资料来源：wind、宏信证券研究发展部

公司评级说明：

买入（Buy）：预期未来 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上。

持有（Hold）：预期未来 6 个月内，股价相对沪深 300 指数的变动幅度介于+5%~+20%。

中性（Neutral）：预期未来 6 个月内，股价相对沪深 300 指数的变动幅度介于-5%~+5%

卖出（Sell）：预期未来 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

行业评级说明：

强于大市：预期未来 6 个月内，行业指数涨幅强于沪深 300 指数 10%以上。

跟随大市：预期未来 6 个月内，行业指数涨幅相对沪深 300 指数的变动幅度介于-10%~10%。

弱于大市：预期未来 6 个月内，行业指数涨幅弱于沪深 300 指数 10%以上。

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明：

宏信证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供本公司客户使用。报告中的信息来源于已公开的资料，本公司对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本公司及与本公司有关联的任何个人，均不会承担因阅读和使用本报告所造成的任何损失及其产生的法律责任。本报告的版权为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或者引用。