

2009 年报点评：“09 年恢复性增长，2010 年增速加快”

南海发展（600323）

水务行业

评级：增持（维持）

年报点评

2010 年 3 月 30 日 星期二

新能源小组

陈俊鹏
021-50586660-8620

陈鹏、李涛
010-66216231-8615
chenpeng@longone.com.cn

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
南海发展	600323	增持
合加资源	000826	增持
华光股份	600475	增持

相关报告：

1.《水务行业深度报告》 20100114

投资要点

- **09 年 EPS0.38 元，扣除非经常性损益后 EPS0.34 元，基本符合预期。**2009 年公司实现营业收入 4.6 亿元，营业利润 1.17 亿元，净利润 1.07 亿元。与去年同期相比分别增长 9.75%、-9.42%、8.85%。2009 年每股 EPS0.38 元，扣除非经常性损益后每股 EPS0.35 元。基本符合预期。分配方案：每 10 股派发现金 1.5 元（含税）。
- **09 年业绩平稳增长，成本上升、税收优惠基本相抵，公司连续多年保持大比例分红。**公司业绩保持稳定，07、08、09 三年扣除非经常性损益后每股受益分别为 0.34 元、0.36 元、0.35 元（期间无股本变动），受经济周期波动较小；公司最近三年的分红比例（占合并报表中归属母公司净利润的比率）依次为 49%、43%、40%，属于 A 股里面少有的具有连续分红能力的公司，也符合公用事业行业“经营平稳、现金流稳定”的特点。2009 年由于水资源费的涨价，成本提高，但同时公司取得高新技术企业资格，获得 1000 多万元的返税。两项基本相抵。
- **2010 年的亮点在污水处理。**目前已建成具备运营的污水处理项目设计规模在 23 万吨/日，在建项目 32.8 万吨/日，2010 年上半年接近 21 万吨/日投产，预计 2010 年污水业务会贡献较多业绩。固废处理业务垃圾发电厂二期 2010 年年底完成建设，预计 2011 年产生贡献。
- **维持“增持”评级。**我们预计 2010 年的每股 EPS 在 0.50 元（不含土地转让带来的一次性收益），昨收盘价 14.0 元，剔除土地转让价值 1.6 元/股外，对应动态 PE 为 24.8 倍，估值在板块中属于低位，维持“增持”评级。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万元)	411.92	423.89	465.22	558.14	684.11
增长率(%)	12.07	2.91	9.75	19.97	24.13
净利润(百万元)	92.86	95.77	106.76	135.53	144.63
增长率(%)	7.64	3.13	11.40	26.90	6.24
每股收益	0.4453	0.3533	0.3800	0.5000	0.5335
市盈率	31.28	39.43	36.84	28.00	26.11
PEG	4.09	12.58	3.23	1.04	4.18

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122