

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

钱江水利: 09年收入大幅增长, 水务、地产、创投业务齐头并进

——钱江水利(600283)公司点评

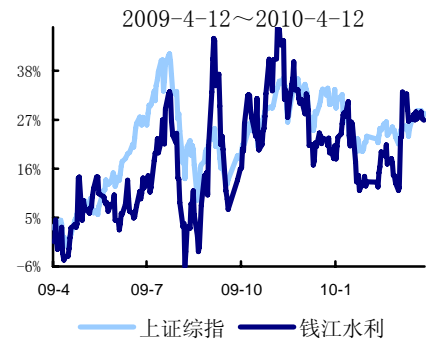
核心观点

钱江水利 2009 年报: 基本每股收益 0.19 元; 分配预案: 每 10 股派 2.0 元(含税)。营业收入 6.22 亿元, 归属母公司净利润 0.54 亿元。

2009 年公司实现营业收入 6.22 亿元, 同比增长 60.49%。收入大幅增长的主要原因是公司房地产销售收入大幅增长, 从 08 年 0.53 亿增长至 2.2 亿元。公司房地产业务累计销售面积 4.46 万平方米, 实现合同销售金额 1.91 亿元。房地产销售收入大幅增长主要原因是 09 年房地产市场迅速回暖, 房价上涨速度较快。供水业务收入增长 27%; 售水量 1.8 亿吨, 同比增长 7.7%, 污水处理量 0.26 亿吨, 同比增长 13.88%。公司自来水供应和供水业务分布于杭州、舟山、丽水、嵊州、永康、安吉、金华等地, 公司采取了就地扩张和对外扩张策略, 实现了水业规模扩张。2009 年底, 公司日供水规模 107 万吨, 占浙江省供水规模的 6.5%, 日污水处理能力 18 万吨, 占浙江省污水处理规模的 2.6%。

公司实现归属母公司股东净利润 0.54 亿元, 同比增长 2.5%, 利润增速远低于营业收入增幅。其原因是: 公司后期房地产开发成本大幅上升, 导致营业成本增幅达 89%; 公司投资收益从 8700 万元下降至 3369 万元, 下降幅度达 61%, 因公司 08 年转让水利置业公司股权获利较大。公司毛利率 09 年大幅下降, 07-09 年公司销售毛利率分别是 35%、46%、39%。公司期间费用率 37%、41%、30%, 其中管理费用率分别为 20%、20%、17%, 显示公司的成本和费用控制能力偏弱。投资收益对公司业绩贡献较大, 09 年公司实现投资收益 3369 万元, 天堂硅谷公司贡献 2463 万元, 阳光创投公司贡献 504 万元。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	32417.90
流通A股(万股)	32417.90
52周内股价区间(元)	4.81-10.2
总市值(亿元)	30.02
总资产(亿元)	21.66
每股净资产(元)	3.57

相关报告

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	371.19	622.89	720.00	792.00
同比增速(%)	-4.11%	67.81%	15.59%	10.00%
净利润(百万)	47.58	53.75	65.39	82.31
同比增速(%)	41.82%	12.97%	21.65%	25.88%
EPS(元)	0.17	0.19	0.23	0.29
P/E	70	62	51	40

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 鲁儒敏

电话: 010-84183246

Email: lurumin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

公司未来主要看点在于：1、水务业务拓展。公司 10 年将以丽水为重点进行就地扩张，争取向周边县市延伸。公司 2010 年 2 月还收购了浙江兰溪自来水公司、污水处理公司等水务资产，预计将会增厚公司 10 年业绩，这反映了公司在浙江省内进行扩张的决心和能力。2、地产业务扩张。公司将继续在南方二三线城市寻求新的投资项目，实现滚动发展。3、创投业务锦上添花。公司分别持有浙江天堂硅谷创业集团有限公司、浙江天堂硅谷阳光创业投资有限公司 28% 和 27.9% 的股权，并按照权益法核算。天堂硅谷创业集团现已发展成为浙江省内最大、国内知名的专业从事私募股权基金管理机构。截止 2010 年 3 月，公司已发起设立创业投资基金 17 只，控股及参股企业 46 家（其中 11 家已上市，另有 3 家已申请创业板上市，1 家将于 2010 年申请中小板上市），管理资产超过 50 亿人民币。未来三年至五年将力争管理 100 亿左右基金规模。

业绩预测和投资评级。考虑到公司水务业务扩张、创投、房地产业务发展，预计 2010-2012 年公司实现营业收入分别为 7.2、7.9、8.6 亿元，每股收益 0.23、0.29、0.34 元，对应市盈率分别为 51、40、30 倍，但考虑到公司可能的水务资产注入和 2010 年公司下属公司水价上调的预期，给予公司“推荐-A”评级。

表一、钱江水利盈利预测表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	387.1	371.2	622.9	720.0	792.0	863.0
减：营业成本	250.7	201.8	382.2	439.0	491.0	535.0
营业税金及附加	10.1	7.7	20.0	23.1	25.4	27.7
营业费用	29.2	36.1	43.4	50.2	55.2	60.1
管理费用	76.0	72.0	102.8	118.8	130.7	142.4
财务费用	38.9	42.7	41.1	45.1	44.9	50.7
资产减值损失	1.3	38.7	-19.4	18.0	10.0	7.0
加：投资收益	73.3	87.1	33.7	40.0	48.0	58.0
公允价值变动损益	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	54.1	59.2	86.4	65.8	82.9	98.0
加：其他非经营损益	-2.7	7.4	-2.2	0.0	0.0	0.0
利润总额	51.4	66.6	84.2	65.8	82.9	98.0
减：所得税	27.5	21.2	30.0	0.0	0.0	0.0
净利润	23.9	45.4	54.1	65.8	82.9	98.0
减：少数股东损益	-9.7	-2.2	0.4	0.4	0.6	0.7
归属母公司股东净利润	33.6	47.6	53.8	65.4	82.3	97.4
每股收益 (EPS)	0.12	0.17	0.19	0.23	0.29	0.34
市盈率 (P/E)	99	70	62	51	40	34

资料来源：Wind 资讯，国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			